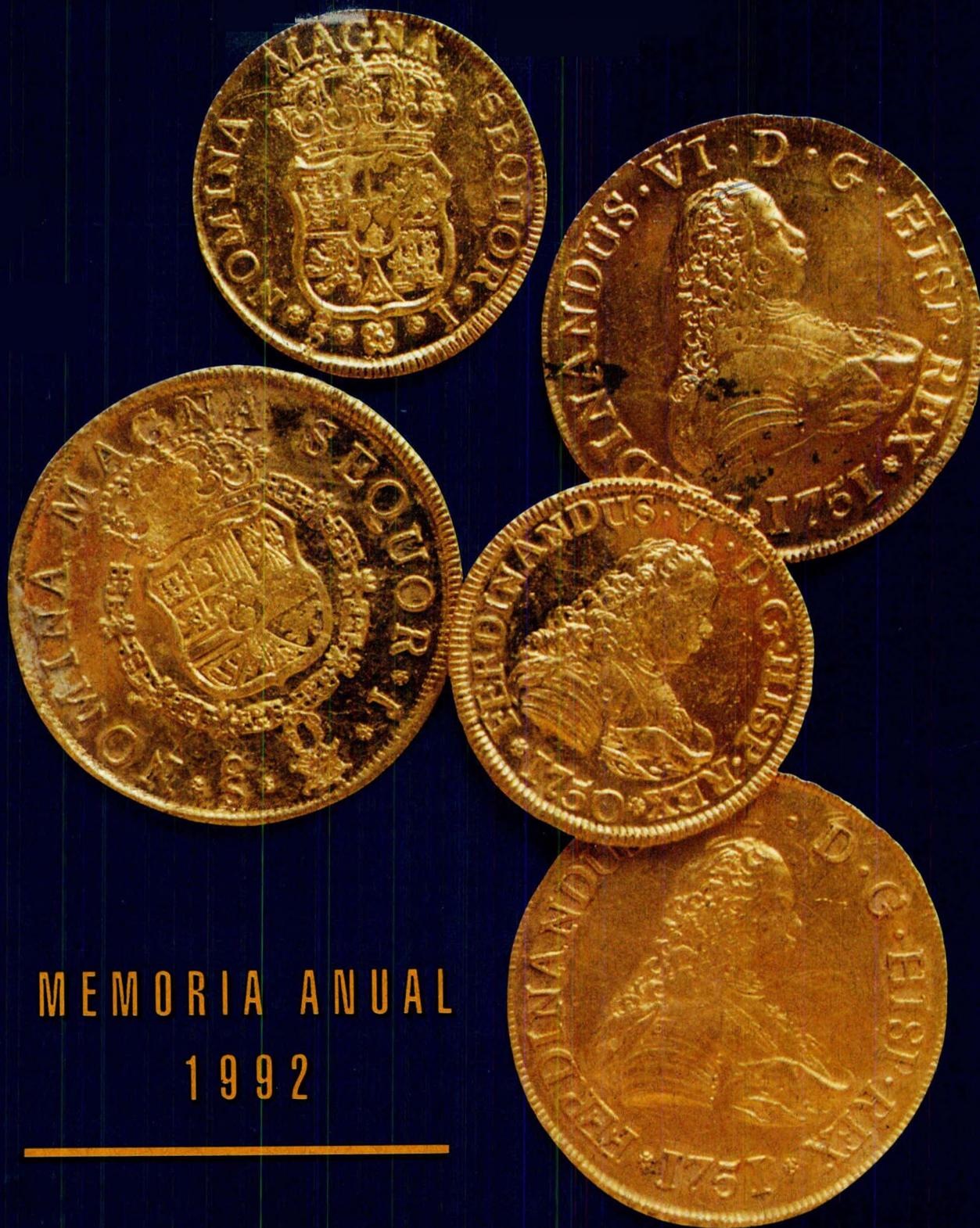


# BANCO CENTRAL DE CHILE

---



MEMORIA ANUAL  
1992

---



# BANCO CENTRAL DE CHILE

67<sup>a</sup> MEMORIA ANUAL 1992

---



Foto Portada: Monedas de oro de la colección del Banco Central de Chile acuñadas entre los años 1749 y 1751.

# CONTENIDO

Autoridades .....	5
Carta del Presidente del Banco .....	7

## I. INFORME

Evolución de la Economía Chilena durante 1992 .....	9
Panorama general .....	9
Actividad económica y empleo .....	14
Inflación y remuneraciones .....	18
Política monetaria y tasas de interés .....	21
Política cambiaria, balanza de pagos y deuda externa .....	27

## CUADROS ESTADÍSTICOS

Cuadro 1: Producto geográfico bruto trimestral .....	37
Cuadro 2: Producto geográfico bruto sectorial .....	38
Cuadro 3: Componentes del gasto del PGB .....	39
Cuadro 4: Coeficientes de ahorro e inversión .....	40
Cuadro 5: Empleo y desocupación en todo el país .....	41
Cuadro 6: Índices de precios .....	42
Cuadro 7: Índice de precios al consumidor .....	43
Cuadro 8: Índice general de remuneraciones .....	44
Cuadro 9: Reajuste inicial real convenido en negociaciones colectivas .....	45
Cuadro 10: Tasas de interés de los instrumentos del Banco Central .....	46
Cuadro 11: Tasas de interés reajustables en UF de 90 a 365 días .....	47
Cuadro 12: Principales agregados monetarios .....	48
Cuadro 13: Componentes de los agregados monetarios privados .....	49
Cuadro 14: Tipo de cambio medio nominal .....	50
Cuadro 15: Tipo de cambio observado real .....	51
Cuadro 16: Balanza de pagos .....	52
Cuadro 17: Balanza comercial .....	53
Cuadro 18: Indicadores del comercio exterior .....	54
Cuadro 19: Servicios no financieros .....	55
Cuadro 20: Servicios financieros .....	56

Cuadro 21: Flujos de inversión extranjera neta en Chile .....	57
Cuadro 22: Aportes brutos de capital al exterior vía Capítulo XII .....	58
Cuadro 23: Reservas internacionales del Banco Central de Chile .....	59
Cuadro 24: Deuda externa .....	60
Cuadro 25: Indicadores del endeudamiento externo .....	61
Cuadro 26: Rescate de deuda externa de Chile por operaciones de conversión normadas por el Banco Central de Chile .....	62

## **GRAFICOS**

Gráfico 1: Tasa de crecimiento trimestral del PGB .....	10
Gráfico 2: Índice de remuneraciones reales .....	11
Gráfico 3: Tasa de desocupación nacional .....	17
Gráfico 4: Índice de precios al consumidor .....	18
Gráfico 5: Tasas de interés medias: mercado y Banco Central .....	22
Gráfico 6: Tasas de interés de 90 a 365 días en operaciones reajustables .....	23
Gráfico 7: Dinero privado (M1A) .....	24
Gráfico 8: Variaciones nominales en 12 meses de los agregados monetarios .....	26
Gráfico 9: Valores del dólar .....	30
Gráfico 10: Tipo de cambio real efectivo sin América Latina .....	31
Gráfico 11: Tipo de cambio real .....	31

## **ANEXO 1**

Principales medidas monetarias y crediticias .....	63
--	----

## **ANEXO 2**

Principales medidas cambiarias y de comercio exterior .....	66
---	----

<b>II. ESTRUCTURA ORGANICA, REESTRUCTURACION Y MODERNIZACION ADMINISTRATIVA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE .....</b>	<b>73</b>
--	-----------

<b>III. ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE AL 31 DE DICIEMBRE DE 1992 .....</b>	<b>81</b>
---	-----------

# AUTORIDADES SUPERIORES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

## AL 31 DE DICIEMBRE DE 1992

### CONSEJO

ROBERTO ZAHLER MAYANZ  
Presidente

JUAN EDUARDO HERRERA CORREA  
Vicepresidente

PABLO PIÑERA ECHENIQUE  
Consejero

ENRIQUE SEGUEL MOREL  
Consejero

ALFONSO SERRANO SPOERER  
Consejero

**GERENTE GENERAL**  
ENRIQUE MARSHALL RIVERA

**SUBGERENTE GENERAL**  
ENRIQUE TASSARA TASSARA

**FISCAL**  
VICTOR VIAL DEL RIO

### GERENTES DE DIVISION

CAMILO CARRASCO ALFONSO  
Política Financiera

GUSTAVO DIAZ VIAL  
Comercio Exterior y Cambios Internacionales

NICOLAS EYZAGUIRRE GUZMAN  
Estudios

JUAN FOXLEY RIOSECO  
Internacional

### GERENTES

ANTONIO BARRAZA MESQUIDA  
Recursos Humanos

JORGE CARRASCO VASQUEZ  
Abogado Jefe

MARIA VICTORIA CASTILLO LEA-PLAZA  
Instituciones Financieras

MIGUEL FONSECA ESCOBAR  
Financiamiento Externo

MARTIN GARCIA CORREA  
Proyectos Especiales

FRANCISCO GARCIA LETELIER  
Administración y Contabilidad

ADOLFO GOLDENSTEIN KLECKY  
Internacional

GUILLERMO LE FORT VARELA  
Estudios

SUSANA LEON MILLAN  
Revisor General

ENRIQUE MORALES NUÑEZ  
Informática

CARLOS PEREIRA ALBORNOZ  
Tesorero General

JORGE PEREZ ETCHEGARAY  
Operaciones Monetarias

JORGE ROSENTHAL OYARZUN  
Comercio Exterior y Cambios Internacionales

RODRIGO VERGARA MONTES  
Economista Jefe



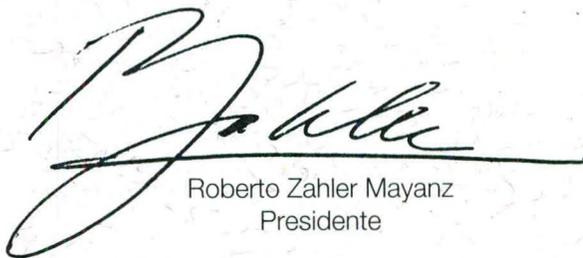


# BANCO CENTRAL DE CHILE

Santiago, 26 de abril de 1993

Señor  
Ministro de Hacienda  
Don Alejandro Foxley Rioseco  
Presente

De acuerdo con lo establecido en los artículos 78 y 79 del ARTICULO PRIMERO de la Ley N° 18.840 "Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile", presento a usted la Memoria Anual de esta Institución, correspondiente al año 1992.



Roberto Zahler Mayanz  
Presidente





# I. INFORME

## EVOLUCION DE LA ECONOMIA CHILENA DURANTE 1992

### A. PANORAMA GENERAL

**D**urante 1992 la evolución de la economía chilena fue muy favorable, destacando el elevado crecimiento del Producto Geográfico Bruto (PGB) y el aumento del ahorro nacional, del empleo y de los salarios reales. La política macroeconómica logró materializar el aumento de 10,4% del PGB, impulsado por el renovado dinamismo de la inversión y de la continuación del crecimiento de las exportaciones, en el marco del proceso de reducción de la tasa de inflación iniciado en 1990. Es así como el índice de precios al consumidor acumuló un alza de 12,7% durante los doce meses del año, cifra significativamente inferior al 18,7 % registrado a diciembre de 1991.

La baja de la inflación se vio facilitada por la apreciación real del peso, pero se consolidó en virtud de la coherencia y constancia de la política macroeconómica en general, así como de la política monetaria y financiera en particular. Esta última apuntó a conducir la evolución del gasto de la economía en una trayectoria coherente con las posibilidades brindadas por el aparato productivo doméstico y el acceso prudente al financiamiento externo. Así, el control de la demanda agregada permitió que las rebajas de costos de insumos y productos finales, producidos por el fortalecimiento de la moneda, se tradujeran en menor inflación, y no fueran contrarrestadas por presiones inflacionarias generadas en los mercados del trabajo y de bienes y servicios.

Las extraordinarias condiciones macroeconómicas de 1992, entre las que destacaron el abundante acceso al financiamiento externo, la mejoría de los términos de intercambio con el exterior, así como la existencia inicial de capacidad productiva y mano de obra subutilizada, permitieron una significativa expansión no inflacionaria del gasto y del producto agregado, que sobrepasaron 13% y 10%, respectivamente.

No obstante las mencionadas holguras, la política macroeconómica buscó permanentemente evitar una expansión exagerada e insostenible del gasto, lo que se reflejó en sucesivas alzas de la tasa de interés de los documentos del Banco Central, que aumentaron en casi dos puntos porcentuales durante el año, y en la generación de un significativo nivel de ahorro público. El resultado de esta política de desaceleración del gasto se reflejó en la disminución de la tasa de crecimiento del producto durante el último trimestre de 1992, tendiendo hacia un nivel de crecimiento más sostenible en el largo plazo (Gráfico 1).

El elemento más dinamizador de la demanda y la producción doméstica fue el comportamiento exhibido por el gasto en inversión, lo que se reflejó en un aumento de la formación bruta de capital fijo superior a 20% y en una activa acumulación de inventarios. El incremento de la inversión excedió sustancialmente lo previsto originalmente en las proyecciones, tanto oficiales como privadas, lo que se tradujo también en un crecimiento económico mayor.

**Gráfico 1**  
**TASA DE CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PGB**  
**(Variaciones porcentuales con respecto al mismo período del año anterior)**



Continuando con el favorable comportamiento exhibido en los últimos años, las exportaciones volvieron a constituirse en uno de los factores líderes del crecimiento, con una expansión de su volumen superior a 13%. Las importaciones, por su parte, exhibieron un gran dinamismo, aumentando en más de 25% en términos reales, impulsadas por el crecimiento del gasto y por su menor precio relativo. Esto último fue consecuencia de la rebaja arancelaria de mediados de 1991 y de las medidas cambiarias adoptadas en enero de 1992, lo cual se reflejó en una apreciación real del tipo de cambio de mercado. El crecimiento de las importaciones fue un objetivo buscado por la política económica, de modo de permitir que la economía chilena canalizara los recursos externos disponibles para el financiamiento de la inversión. Para ello, la política macroeconómica se diseñó con el objetivo de que el mayor ahorro externo complementara y no sustituyera el ahorro interno, lo que se reflejó en un crecimiento del consumo, que si bien fue significativo, fue inferior a la expansión del producto y del ingreso nacional. Así, la tasa de ahorro interno, como proporción del PGB nominal, se elevó a 19,6%, alcanzando uno de los mayores niveles de las últimas décadas y permitiendo al país financiar el 92% de la inversión con sus propios recursos.

Considerando el PGB en términos de su origen, el mayor crecimiento se concentró en el comercio, el transporte y las comunicaciones y la construcción, con tasas de aumento superiores a 14%. La industria manufacturera también presentó un crecimiento muy elevado, de 12,2%. El resto de los sectores, con la sola excepción de la minería y del agropecuario-silvícola que registraron bajos niveles de actividad, crecieron menos que el promedio, pero a tasas iguales o superiores a 9%.

La situación ocupacional, muy vinculada al ritmo de actividad y al aumento de la inversión, también presentó muy buenos resultados. En efecto, el número de ocupados en el año aumentó en más de 230.000 personas, lo que representó un incremento del empleo, entre diciembre de 1991 y diciembre de 1992, de 5,1%, mientras que la tasa media de desempleo a nivel nacional fue inferior en 1,6 puntos porcentuales respecto del año anterior y alcanzó sólo al 4,9% de la fuerza de trabajo. Los aumentos de salarios nominales fueron estables hasta agosto y cayeron en los últimos meses del año, lo cual contribuyó a la reducción de la inflación, mientras que, simultáneamente, los salarios reales medios aumentaron 4,5% (Gráfico 2).

Como se señaló, la política monetaria fue diseñada y aplicada en función de la reducción de la inflación y de encauzar el ritmo del gasto y de la demanda interna en base a las posibilidades productivas de

**Gráfico 2**  
**INDICE DE REMUNERACIONES REALES**  
(Base: diciembre 1982 = 100)



la economía y de un uso razonable del financiamiento externo de mediano y largo plazo disponible para el país. Paralelamente, se continuó y profundizó la política de deuda interna, destinada a mejorar el perfil de vencimientos de los pagarés emitidos por el Banco Central. Para este fin, el Banco Central emitió pagarés de plazos mayores, los que licitó mediante un mecanismo que ha permitido, además de alargar gradualmente el plazo promedio de su deuda, darle un mayor rol al mercado en la determinación de la estructura temporal de las tasas de interés. Cabe recalcar que esta política no tiene como objetivo el control del gasto agregado, sino distribuir mejor en el tiempo la provisión de liquidez que resulta de los vencimientos de los documentos del Banco Central, y así conferir mayor estabilidad a las condiciones de funcionamiento del mercado monetario.

En materia cambiaria, el Banco Central continuó su política destinada a favorecer un tipo de cambio de mercado coherente con el equilibrio de las cuentas externas de la economía, tanto en el corto como en el mediano y largo plazo. Tras constatar mediante el análisis de las tendencias del comercio exterior, de las posibilidades de acceso al financiamiento externo y de los principales indicadores externos de la economía, así como de la sostenida percepción del mercado, que el tipo de cambio se encontraba sobrevaluado, se tomaron las medidas de enero de 1992, consistentes en una revaluación de 5% en el valor del dólar acuerdo y la ampliación de la banda de flotación de  $\pm 5\%$  a  $\pm 10\%$ . El resultado fue una apreciación del tipo de cambio de mercado, tendencia que no fue uniforme a lo largo del año y en ocasiones fue modificada por la autoridad monetaria.

A objeto de conferir mayor coherencia a las políticas monetaria y cambiaria, se adoptó una serie de medidas que permitieron una mayor autonomía relativa de ambas políticas. Destacan en tal sentido la elevación de los requisitos de encaje a los créditos externos y su extensión a los depósitos en moneda extranjera, la intervención cambiaria al interior de la banda de flotación y el cambio del patrón de referencia de la evolución del peso, desde el dólar a una canasta de monedas compuesta también por el marco alemán y el yen japonés. Esta última medida permite una mayor autonomía relativa de la política monetaria doméstica respecto de la de los Estados Unidos de América, al establecer, en la práctica, una mayor vinculación con el promedio de los movimientos monetarios del mencionado país, Alemania y Japón.

De otro lado, se continuó con la política de relajar gradualmente las restricciones a los movimientos de divisas y se tomaron medidas tendientes a darle mayor profundidad al mercado cambiario. Dentro de este tipo de medidas cabe destacar la autorización para que las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) puedan invertir en el exterior el máximo legal de 3% del fondo de pensiones; una significativa liberalización de remesas de capital y utilidades de las inversiones registradas a través del Capítulo XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales; el aumento de 5% a 10% de la proporción de retornos de exportación

que queda liberada de ser liquidada en el mercado cambiario formal; la simplificación de la normativa y los procedimientos vinculados a operaciones comerciales y financieras con el exterior; la liberalización de operaciones de arbitraje de divisas que realizan las empresas bancarias, y la flexibilización de la normativa sobre compraventa, arbitrajes a futuro y swaps de moneda extranjera.

El mayor dinamismo exhibido por las importaciones en relación al de las exportaciones implicó la reducción del excedente comercial a la mitad del valor que registrara en 1991, lo que significó que la cuenta corriente de la balanza de pagos, que había sido superavitaria en 1991, registrara un déficit moderado en 1992, equivalente a 1,7 % del PGB. A pesar de ello, la significativa afluencia de financiamiento externo neto hacia el país produjo un superávit de la cuenta de capitales que excedió al déficit en cuenta corriente, verificándose por tanto una importante acumulación de reservas internacionales. Dicha acumulación, que alcanzó a US\$ 2.370 millones, significó que la deuda externa neta del país continuara cayendo y, en términos más generales, que los indicadores de solvencia externa de la economía continuaran mostrando la favorable trayectoria de los años recientes. Reflejo de esto, en parte al menos, se concretó en que durante 1992 Chile fue el primer país de América Latina calificado por una importante empresa clasificadora de riesgo internacional como "investment grade".

En el buen desempeño macroeconómico de 1992, además de la constancia y coherencia de las políticas monetaria, cambiaria y fiscal, jugó un rol fundamental el dinamismo exhibido por la inversión, en especial la inversión del sector privado. También estuvieron presentes ciertas holguras, en la capacidad productiva, en el mercado laboral y en el mercado de divisas, que difícilmente estarán presentes en el futuro cercano. En consecuencia, si bien los resultados reseñados, y en especial los crecientes niveles de ahorro e inversión dejan al país en una posición fortalecida para continuar un proceso de crecimiento sostenido, se torna mayor la responsabilidad de todos los agentes económicos, pero especialmente la del sector público y del Banco Central, para asegurar que dicho proceso se dé en un contexto de bases sólidas y de inflación decreciente en el tiempo.

## B. ACTIVIDAD ECONOMICA Y EMPLEO

Durante 1992, el crecimiento de la actividad económica se dinamizó, llegando la tasa de incremento real del PGB a 10,4 % (medido a precios constantes de 1977), superior al 6% alcanzado en 1991 (Cuadro 1). El crecimiento del PGB fue muy similar al reflejado por el indicador mensual de actividad económica (IMACEC), el cual cerró el año con una tasa de expansión de 10,1%.

El elevado crecimiento económico de 1992 ratificó las favorables tendencias que ha venido mostrando la economía chilena en los últimos años, entre las que destacan la caída en la tasa de inflación y el aumento del empleo y de los salarios reales.

Cabe destacar que -al igual que el año 1991- el crecimiento del PGB fue superado por la expansión del Ingreso Nacional Bruto Real, que alcanzó al 11,4% (7,1% en 1991). Las causas de este fenómeno se explican, de un lado, porque los pagos netos por ingresos de factores al exterior aumentaron proporcionalmente menos que el PGB, como consecuencia, principalmente, de la disminución de las tasas de interés internacionales. De otro lado, se registraron mayores transferencias corrientes recibidas del exterior y una leve recuperación de la Relación de Precios de Intercambio.

### B.1. PRODUCCION SECTORIAL

Al crecimiento del producto geográfico contribuyeron -con tasas superiores o cercanas al promedio- los sectores comercio, transporte y comunicaciones, construcción, industria y electricidad, gas y agua. La contribución altamente positiva de estos sectores al crecimiento económico de 1992 se vio atenuada por el menor incremento de los sectores agropecuario-silvícola (3,1%) y minería (1,1%) (Cuadro 2).

En 1992 el sector más dinámico fue el del comercio, con un incremento de 14,3%, que se explica básicamente por la mayor comercialización de bienes importados y, en menor grado, por las ventas internas de los bienes nacionales industriales.

El sector transporte y comunicaciones creció en su conjunto 14,2%. Tal como en años anteriores fue determinante en este resultado el fuerte desarrollo de las comunicaciones, así como también de los servicios de transporte aéreo y marítimo, los cuales, en promedio, se expandieron a tasas superiores al 19%.

El rápido crecimiento de la edificación privada habitacional y no habitacional, permitió que el sector de la construcción creciera a una tasa de 14,1%. Por su parte, las inversiones públicas realizadas por la Empresa Metropolitana de Obras Sanitarias S.A., el Ministerio de la Vivienda y Urbanismo, las municipalidades, el Fondo de Desarrollo Regional y otras instituciones de carácter público, contribuyeron significativamente al desarrollo de esta actividad, aunque a una tasa inferior a la del promedio del sector.

La industria manufacturera tuvo un crecimiento muy dinámico, alcanzando una tasa de 12,2%, impulsada por el significativo aumento de la demanda, tanto interna como externa (las exportaciones manufactureras aumentaron 37,5% en volumen durante 1992). La mayor demanda pudo satisfacerse gracias al incremento que experimentara la capacidad instalada de la industria nacional en los últimos años, particularmente en ramas como el acero, los electrodomésticos, el papel, imprentas y otros. Cabe consignar también la puesta en marcha de tres importantes plantas de celulosa (ampliación de la planta Arauco II y puesta en marcha de las plantas Santa Fe y Celulosa del Pacífico -CELPAC) que aumentaron en 125% la capacidad productiva del subsector. La mayor capacidad productiva, como también otras condiciones favorables -incluyendo el buen clima de las relaciones laborales y la adecuada organización empresarial- permitieron la oportuna respuesta del sector a los requerimientos de la demanda.

Las ramas industriales que presentaron mayores tasas de crecimiento fueron: azúcar (55%); maquinaria no eléctrica (49,1%); metanol (41,7%); conservas de frutas y legumbres (29,5%); productos metálicos (23,3%); acero (19,8%); cemento (19,7%); celulosa y papel (19,5%); otros productos químicos (18,8%); material de transporte (16,4%); maquinaria eléctrica (15,2%) y vidrio (14,7%). En el otro extremo, algunas ramas como la textil y el vestuario redujeron su actividad en 4% o incluso más.

Otro sector que registró un importante dinamismo, fue el de electricidad, gas y agua, al crecer a una tasa de 9,8%. Este incremento se explica, principalmente, por el fuerte aumento de la demanda de energía eléctrica derivada de la mayor actividad productiva, en particular de la industria.

El sector pesquero registró también un importante dinamismo, con una tasa de crecimiento cercana al 9%. Su expansión se basó en la consolidación de la captura al interior de las 200 millas de mar territorial, con una recuperación de los niveles de captura en la zona norte y el surgimiento en San Antonio de un nuevo centro de desarrollo del sector. Por el lado de la oferta, la situación de las corrientes marinas favoreció la recuperación de la captura en la zona norte, mientras que por el lado de la demanda, las buenas condiciones de precio en los mercados externos fueron favorables para el desarrollo del sector.

## **B.2. COMPOSICION DEL GASTO**

El fuerte aumento de las importaciones, que alcanzó en términos reales a 22,2%, permitió un rápido incremento de la demanda final, de modo que casi todos sus componentes crecieron a tasas superiores a la del PGB (Cuadro 3). El componente de la demanda final que presentó una mayor tasa de incremento fue la formación bruta de capital fijo (FBCF), que creció 20,2% real en el año, aumentando con ello su proporción sobre el producto desde 18,2% en 1991 a 19,8% en 1992. El fuerte aumento de la FBCF fue impulsado tanto por el crecimiento del sector construcción, comentado en la sección precedente, como por la inversión en maquinarias y equipos, habiendo sido esta última, sin embargo, aún más importante al aumentar en 32% anual real (Cuadro 4).

En 1992, el volumen de las exportaciones también registró un crecimiento muy significativo de 12,3%. Aún más importante fue el crecimiento de 16,3% registrado por las exportaciones diferentes a las de cobre y, en particular, el aumento, cercano al 30%, de las exportaciones de bienes industriales.

El consumo total se incrementó en 9,5%. Dicha tasa, si bien elevada, fue inferior a la del aumento del producto, y se explica por un crecimiento del consumo privado de 10,1% y del gobierno de 4,8%. El incremento del consumo del gobierno fue muy influenciado por el importante crecimiento de la salud pública (9%).

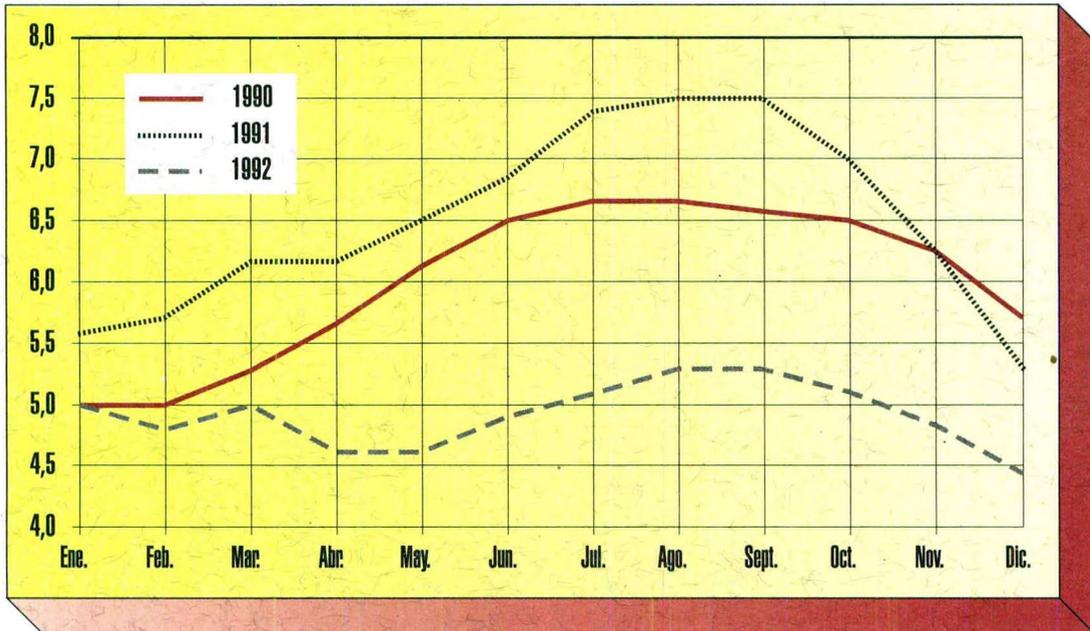
Dado el menor crecimiento registrado por el consumo, en comparación al del producto y el ingreso, la tasa de ahorro nacional aumentó por segundo año consecutivo, alcanzando a 19,6% del PGB, cuando se mide en moneda corriente, y a 22,2% del PGB medido en términos reales (Cuadro 4).

## **B.3. EMPLEO**

El dinamismo de la actividad económica y la inversión influyeron favorablemente sobre el mercado laboral. En efecto, la tasa de desempleo promedio a nivel nacional bajó 1,6 puntos porcentuales en relación al año anterior, alcanzando a 4,9% de la fuerza de trabajo, que corresponde a uno de los niveles más bajos desde que se dispone de estadísticas rigurosas en esta materia (Cuadro 5 y Gráfico 3).

Cabe destacar que la reducción de la tasa de desempleo se obtuvo a pesar del importante incremento en la fuerza de trabajo. En efecto, entre diciembre de 1991 y diciembre de 1992, la fuerza de trabajo se expandió en cerca de 200 mil personas, lo que representa un aumento de 4,1%. Sin embargo, esta cifra fue superada por el incremento del empleo, que alcanzó a 233 mil nuevos puestos de trabajo, lo que significó un aumento de 5,1% en el período mencionado.

**Gráfico 3**  
**TASA DE DESOCUPACION NACIONAL**  
(Promedios móviles trimestrales)

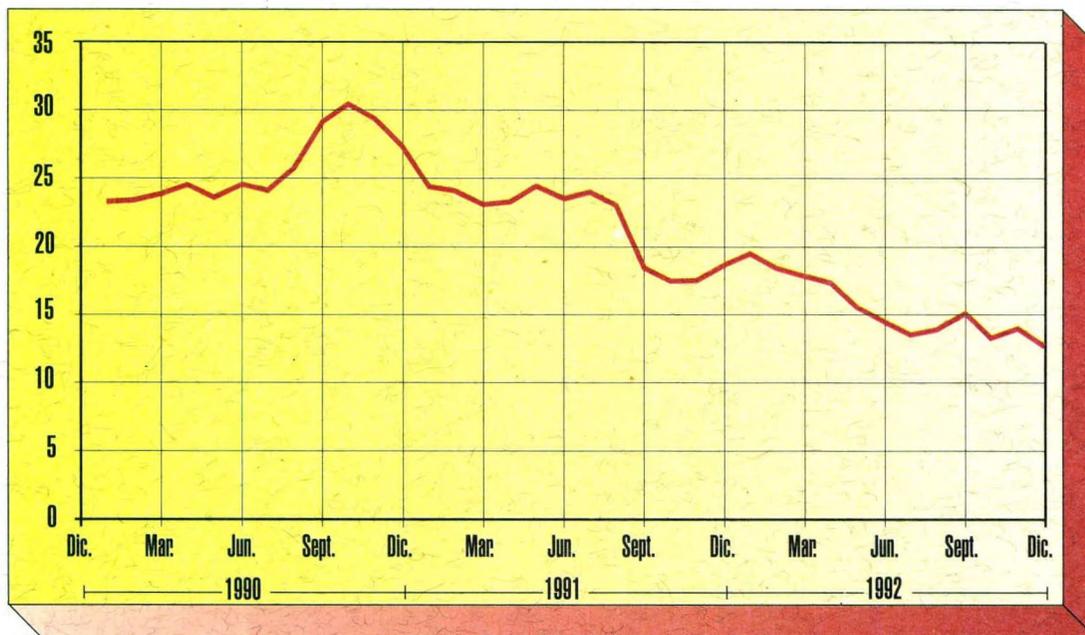


## C. INFLACION Y REMUNERACIONES

Durante 1992 el proceso inflacionario continuó con su trayectoria descendente, anotando sucesivas caídas en las tasas de cambio en doce meses de los principales índices de precios (Cuadro 6). En efecto, la tasa de variación en doce meses de los precios al consumidor llegó a 12,7% en diciembre de 1992, que se compara favorablemente con el 18,7% y 27,3% observados a fines de 1991 y 1990, respectivamente (Gráfico 4). Los precios al por mayor, en tanto, a diciembre de 1992 crecieron 8,9% en 12 meses, mientras que a fines de 1991 y 1990 lo hicieron en 16,5 y 25,7%, respectivamente. Estos resultados se enmarcaron dentro de las metas fijadas por la autoridad.

El avance en el proceso de reducción de la inflación durante 1992 obedeció fundamentalmente a la perseverancia en la aplicación de políticas macroeconómicas prudentes y coherentes a partir del ajuste de 1990. Dichas políticas permitieron quebrar la tendencia ascendente de la inflación que se manifestara hacia fines de los años ochenta para luego revertirla y consolidar una tendencia a la baja de la tasa de inflación. La significativa caída de la inflación durante la primera mitad de 1992 fue facilitada por la apreciación del peso, ocurrida tras las medidas cambiarias del mes de enero. Esta favorable trayectoria permitió incluso a las autoridades económicas reducir la proyección de inflación anual de 15% a 13% hacia mediados del año.

**Gráfico 4**  
**INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
**(Porcentaje de variación en doce meses)**



Cabe reiterar que la aplicación de una política monetaria y fiscal prudente y coherente en el tiempo ha sido fundamental para lograr y consolidar una trayectoria descendente de la tasa de inflación. La rigurosa política de ajuste macroeconómico aplicada en 1990 y la coherencia en la conducción monetaria y fiscal han hecho posible que dicha tendencia se hiciera sentir plenamente durante 1991, año a partir del cual se comenzaron a ver los frutos de la transmisión a precios y salarios de esas decisiones. Durante 1991 y 1992 el Banco Central continuó permanentemente atento a la evolución del gasto, procurando que este último creciera a tasas compatibles con el potencial de expansión equilibrado de la economía.

El adecuado control de la demanda agregada y la flexibilidad de la oferta laboral contribuyeron a lograr un mercado del trabajo equilibrado y expectativas de inflación a la baja, lo que fue determinante para que los reajustes salariales se mantuvieran en línea con las metas de reducción de la inflación. En efecto, la favorable respuesta del mercado del trabajo a la política macroeconómica seguida contribuyó directamente a desacelerar el crecimiento de los precios. Ello porque los reajustes iniciales en las negociaciones colectivas, esto es, el margen de reajuste por sobre la inflación pasada, fueron en promedio de 2,6 puntos porcentuales (Cuadro 9). En la medida en que el crecimiento de la productividad media del trabajo excedió a dichos reajustes iniciales, el incremento de los costos laborales por unidad de producto fue inferior a la inflación pasada, contribuyendo así a la reducción de la tasa de inflación y, al mismo tiempo, al aumento de los salarios reales.

A su vez, dadas las cláusulas de indexación a la inflación pasada implícitas en los contratos colectivos, la tendencia decreciente de la inflación contribuyó, aunque con rezago, a rebajar el ritmo de crecimiento de los salarios nominales. Como resultado, los aumentos salariales nominales en doce meses se redujeron paulatinamente durante 1992, pasando de una tasa de crecimiento de 21,9% en diciembre de 1991 a 17,1% en igual mes de 1992 (Cuadro 8). Esto no impidió un alza en las remuneraciones reales debido a que la disminución de la inflación fue aún más rápida. En efecto, los salarios reales percibidos por los trabajadores crecieron, entre diciembre de 1991 y diciembre de 1992, en 3,9% (Cuadro 8). Así, una vez más, ha quedado de manifiesto que la mejora en el poder adquisitivo de las remuneraciones no depende tanto de los reajustes nominales de los salarios, sino que fundamentalmente de una reducción de la tasa de inflación.

Como se señaló, la apreciación real del peso ocurrida a comienzos de 1992 -que se dio en función de las condiciones vigentes y previsibles en el sector externo y no, como ha sido reiterado insistentemente por el Banco Central, con un propósito antiinflacionario- facilitó sin embargo la desaceleración del ritmo de crecimiento de los precios, particularmente durante la primera mitad del año. Es así como la inflación en doce meses cayó desde 18,7% en diciembre de 1991 hasta 14,5% en junio de 1992. No obstante, esta situación no volvió a repetirse durante el segundo semestre, en el cual se atenuó la desaceleración del proceso inflacionario. Como resultado, durante la segunda mitad del año la tasa de inflación en doce meses se redujo más gradualmente, evolucionando desde 14,5% en junio a 12,7% en diciembre (Cuadro 6). La asimetría en

el ritmo de reducción de la inflación se explica, en parte, porque el tipo de cambio real cayó en 5,9% entre el segundo semestre de 1991 y el primero de 1992 mientras que entre el primer y el segundo semestre de 1992 creció en 1% (Cuadro 15).

En el análisis de los componentes del índice de precios al consumidor, los grupos de alimentación, vivienda y vestuario presentaron tasas de variación en doce meses similares a las del índice total. La relativamente baja tasa de variación de los precios en el rubro transportes y comunicaciones fue compensada por un alza mayor registrada en el rubro "otros" (Cuadro 7).

## D. POLITICA MONETARIA Y TASAS DE INTERES

### D.1. POLITICA MONETARIA

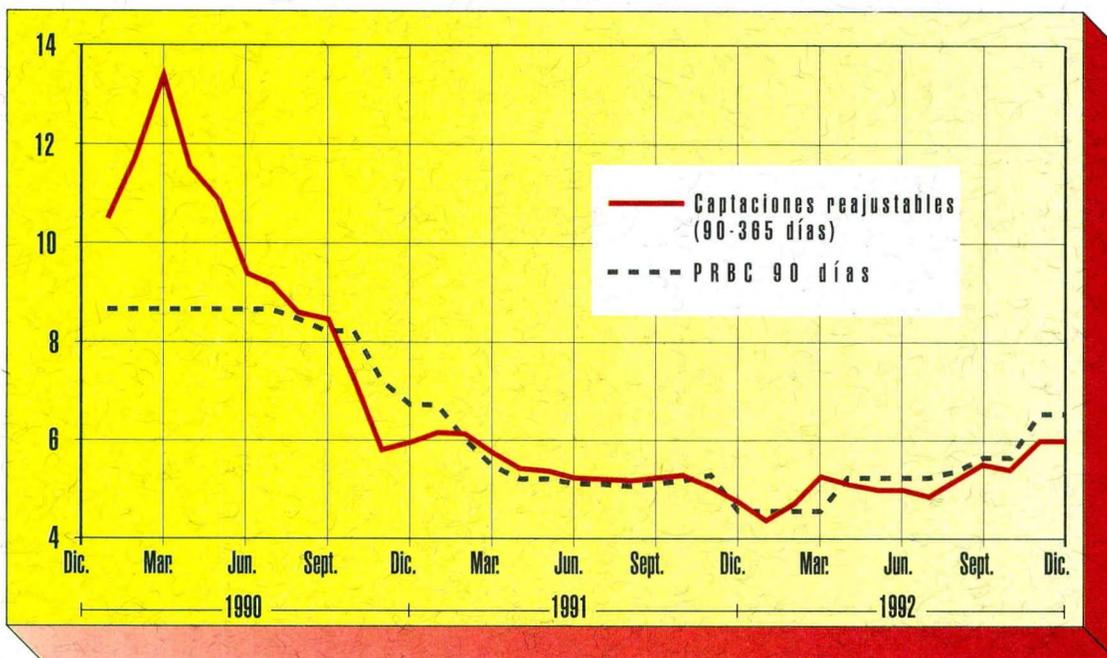
La política monetaria durante 1992 continuó los lineamientos generales que la han definido en los últimos años. En efecto, se ha buscado controlar el ritmo de expansión del gasto agregado mediante la influencia que tienen las tasas de interés ofrecidas por los instrumentos del instituto emisor sobre las tasas de interés de mercado, y la de éstas, a su vez, sobre la demanda interna. Por razones de diversa índole, que se han explicado en diversos informes y anteriores memorias del Banco Central, se ha preferido este marco a alternativas como la aplicación de metas cuantitativas sobre el crédito o sobre los agregados monetarios.

En la implementación de esta política, se ha usado como instrumento la colocación de Pagarés Reajustables y Descontables del Banco Central (PRBC y PDBC) a 90 y 30 días, respectivamente. Los PRBC han sido ofrecidos diariamente por ventanilla abierta a una tasa de interés real fijada por el Banco Central, la que ha sido ajustada de acuerdo a las condiciones macroeconómicas prevalecientes. Los PDBC, en tanto, se han ofrecido habitualmente los días miércoles a una tasa de interés nominal, a partir de la cual el mercado infiere una señal de inflación para el mes en curso que estaría dando el Banco Central. El uso y el conocimiento generalizado del sistema de indexación prevaleciente en nuestra economía, así como la importancia relativa de la deuda interna del instituto emisor en el ahorro financiero, han significado que las tasas reales de interés de los documentos de corto plazo emitidos por el Banco Central, tengan gran influencia en la determinación del costo real del crédito en la economía. Sin embargo, dado que el valor de las tasas de interés de los documentos de largo plazo del Banco Central se determinan mediante licitaciones, el mercado ha ido adquiriendo una gravitación creciente en la generación de la estructura temporal de las tasas de interés.

Luego que en 1991, tras el ajuste de 1990, se relajara gradualmente la política monetaria -lo que se manifestó en sucesivas disminuciones en la tasa de interés de los PRBC a 90 días- la aceleración en el ritmo de crecimiento del gasto y de la actividad observada hacia fines de ese año y comienzos de 1992, llevó a la autoridad monetaria a elevar gradualmente la tasa de los PRBC. El primer ajuste se produjo en el mes de marzo, cuando la tasa fue elevada desde 4,7% a 5,2%. El segundo ajuste monetario se implementó en el mes de agosto, llevando la tasa a 5,7% y el último, que comenzó a regir el 2 de noviembre, la situó en 6,5% (Cuadro 10 y Anexo 1). De este modo, la política monetaria ha sido el principal canal por el cual se ha ido guiando la convergencia del gasto con el potencial productivo, situación que no sería tan necesaria si existiese una mayor flexibilidad en el manejo de la política fiscal de corto plazo.

Como ha sido habitual en el último tiempo, las tasas de interés de mercado -tomando como indicativas de éstas las referidas a operaciones entre 90 días y un año- siguieron muy de cerca a las tasas del Banco Central, reaccionando con prontitud a los ajustes introducidos (Gráfico 5). Mientras durante el primer trimestre de 1992 la tasa reajutable para operaciones de captación alcanzó a 4,9%, en los trimestres siguientes se elevó a 5%, 5,3% y 5,8%, respectivamente. La tasa de colocación, en tanto, se elevó desde

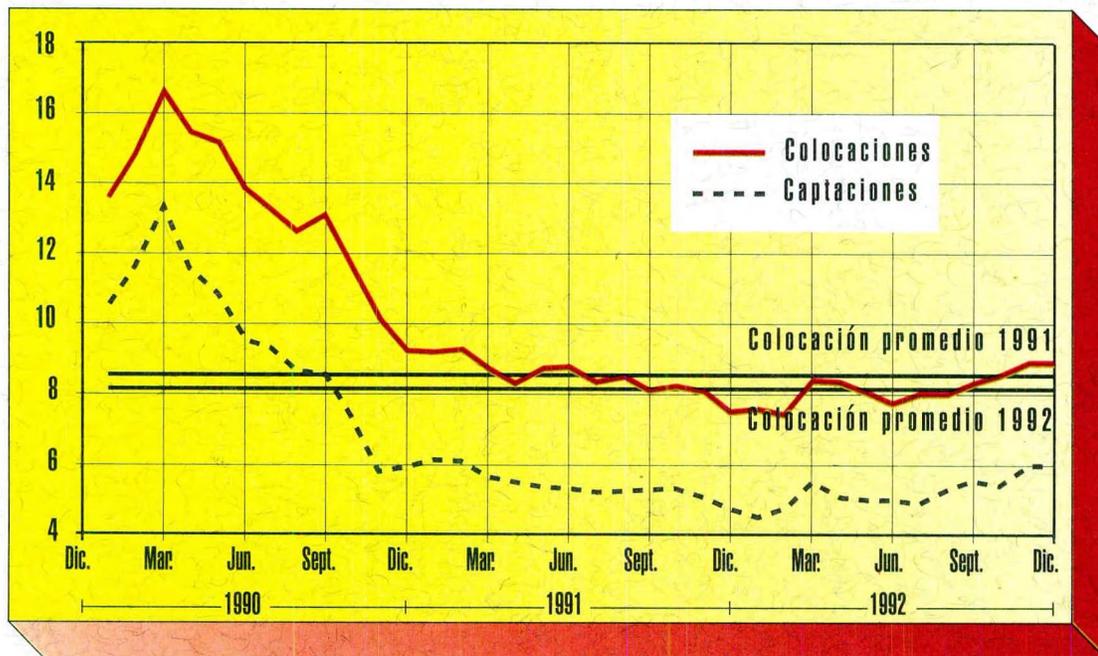
**Gráfico 5**  
**TASAS DE INTERES MEDIAS: MERCADO Y BANCO CENTRAL**  
**(Porcentajes)**



7,9% durante los primeros tres meses del año, hasta 8%, 8,1% y 8,6% los siguientes trimestres. Con lo anterior, el diferencial de tasas -"spread"- medio para estas operaciones cayó durante el segundo semestre. Este fenómeno ocurrió no obstante la rebaja decretada a fines de octubre en la remuneración pagada al encaje en moneda nacional, lo que hacía esperar un aumento de este diferencial hacia fines de año (Cuadro 11 y Gráfico 6).

Como se señaló, el Banco Central fija las tasas de interés de sus pagarés de corto plazo (PDBC a 30 días y PRBC a 90 días), pero las tasas más largas quedan libremente determinadas por el mercado. Durante 1992, el Banco Central ofreció PRBC a un año y Pagarés Reajustables con Pago de Cupones (PRC) a cuatro, seis, ocho y diez años plazo. Esta oferta se hizo mediante licitaciones, dos veces por semana y en cantidades fijas (cupos) para cada instrumento, aceptándose la tasa de corte de la licitación para todo el cupo, y sin posibilidad de declarar desierta una licitación. Los cupos licitados han permitido alargar en forma paulatina el perfil de vencimientos de la deuda interna del instituto emisor, la que había tendido a concentrarse en el corto plazo.

**Gráfico 6**  
**TASAS DE INTERES DE 90 A 365 DIAS EN OPERACIONES REAJUSTABLES**  
**(Promedios mensuales)**



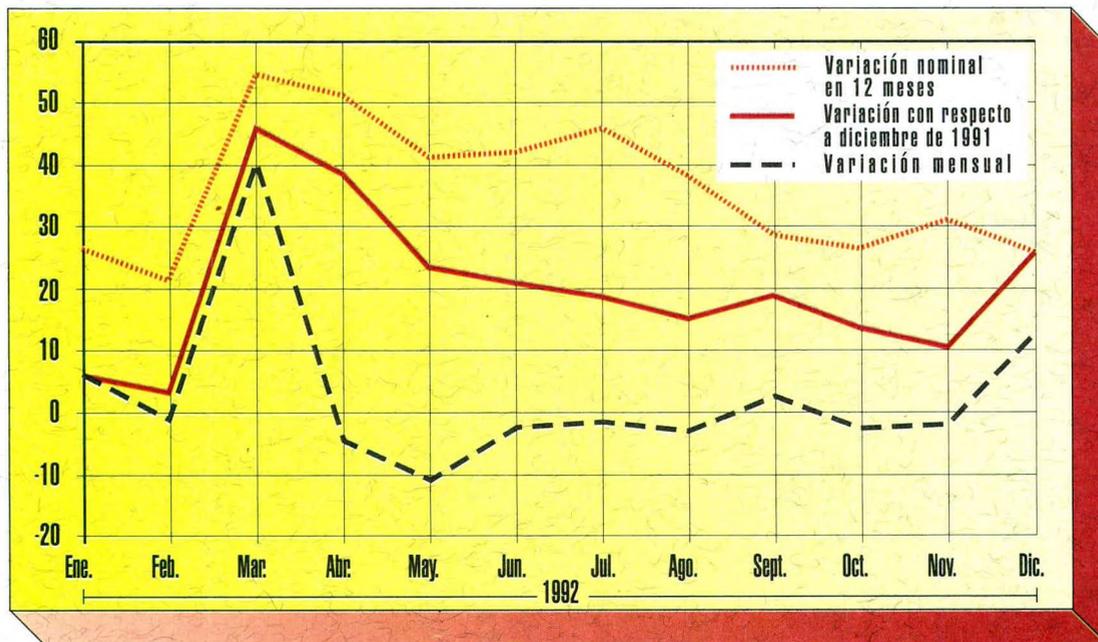
## D.2. EVOLUCION DE LOS AGREGADOS MONETARIOS

Dado que con una política de tasas de interés la oferta monetaria se ajusta pasivamente a la demanda, cualquier cambio en los determinantes de la demanda de dinero provocará cambios en la cantidad de dinero observada. Estos determinantes, que explican el grueso de las fluctuaciones en la cantidad de dinero, son principalmente el nivel de actividad económica, el costo de mantener dinero -medido por la tasa de interés nominal de corto plazo- y factores estacionales.

En nuestro país la cantidad de dinero -definida como M1A- experimenta fluctuaciones importantes en el corto plazo. La existencia de indexación a base de la Unidad de Fomento (UF) y las fuertes variaciones mensuales que experimenta el Índice de Precios al Consumidor (IPC), a base del cual se determina el valor de la UF, generan fuertes movimientos en la tasa de interés nominal de corto plazo y, con ello, en los saldos monetarios reales mantenidos. A pesar de la gran variabilidad del dinero en el corto plazo, para promedios referidos a plazos más largos -en la medida que se anulan las fluctuaciones de la tasa de interés nominal- la evolución de este agregado se acerca más a la tendencia del gasto y la actividad económica.

Durante 1992 fue posible observar casos extremos de la mencionada volatilidad del dinero en el corto plazo. La variación en doce meses de este agregado -que aísla el componente estacional- alcanzó un desusado 55,7% en el mes de marzo, más que duplicando la tasa de variación en doce meses observada a fines de enero. Dicho fenómeno se explica por la variación negativa de la UF entre el 10 de marzo y el 9 de abril, originada en la caída del IPC en el mes de febrero (Cuadro 12 y Gráfico 7). La disminución de la UF incentivó la sustitución de depósitos a plazo, depósitos en moneda extranjera y documentos públicos en manos del sector privado, por depósitos en cuentas corrientes, los que se constituyeron en la alternativa de inversión financiera más rentable durante dicho período. No obstante este gran crecimiento en doce meses del dinero en marzo -y también abril- y como era de esperar, no se constataron presiones inflacionarias. Por el contrario, y como se discutió en la sección anterior, la tasa de inflación mostró una tendencia decreciente en 1992.

**Gráfico 7**  
**DINERO PRIVADO (M1A)**  
**(Porcentajes)**



Con excepción de los meses de marzo y abril, las variaciones en doce meses del dinero mostraron durante el año una evolución acorde con el dinamismo exhibido por la actividad económica y con las oscilaciones de las tasas de interés nominales respecto de sus valores en el mismo mes del año anterior. En

promedio, estas últimas registraron durante 1992 valores algo inferiores a los del año precedente, lo que explica -todo lo demás constante- un aumento en la cantidad real de dinero.

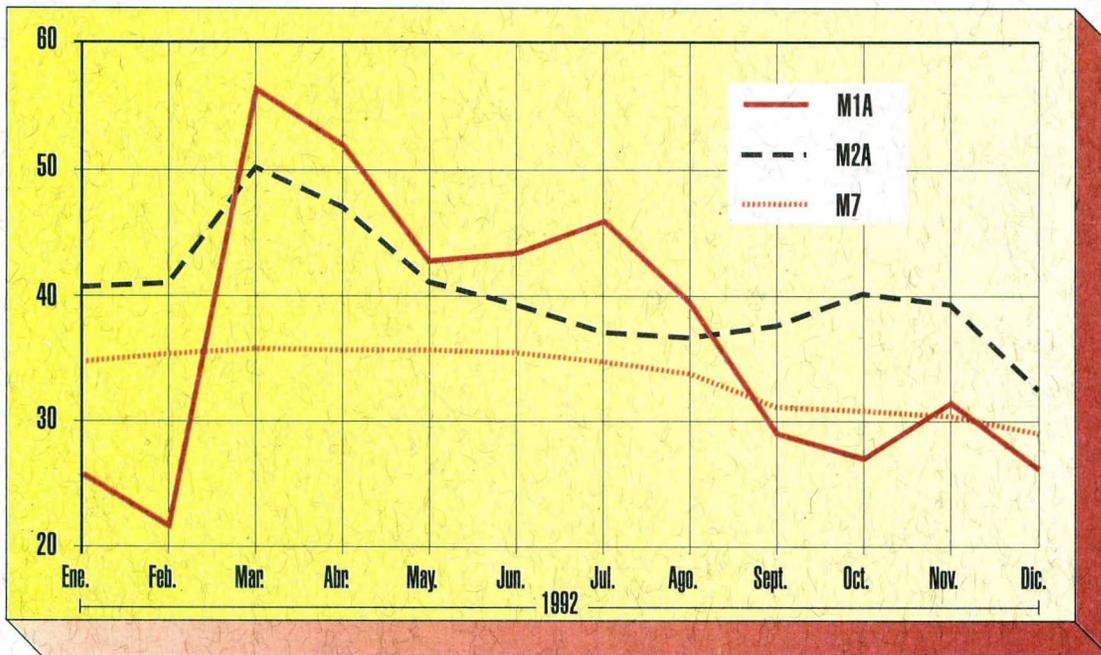
El comportamiento del M1A durante el primer trimestre estuvo dominado por los efectos de la variación negativa de la UF verificada en marzo, con lo que se observó el ya señalado crecimiento nominal en doce meses de 55,7% a fines de dicho período. A fines del mes de junio, la expansión monetaria en doce meses había caído a 43,3%, incremento aún elevado, pero explicado por la menor tasa de interés nominal en junio de 1992 en relación a la registrada un año antes, por el mayor nivel de la actividad y de los precios, como también por los rezagos que caracterizan el ajuste del mercado monetario. A fines del tercer trimestre la variación nominal en doce meses se había reducido a 29,1% y, finalmente en diciembre, a 26,4%. Al cierre del año, el dinero (M1A) presentó un crecimiento nominal concordante con el crecimiento del PGB real de 10,4% y una tasa de inflación de 12,7%, dado un costo de mantener dinero similar entre diciembre de 1991 y diciembre de 1992 (Cuadro 12).

Para ilustrar mejor la influencia de las fluctuaciones de la tasa de interés sobre el dinero, resulta útil observar la evolución de agregados monetarios más amplios, como M2A (que incluye depósitos a plazo) o M7 (que corresponde al total de ahorro financiero). Ambos presentan variaciones en doce meses más estables que las del M1A, aunque M2A también registra un fuerte crecimiento en marzo y abril, ya que recoge la sustitución desde otros componentes del ahorro financiero. Esto último, sin embargo, no afecta a M7 (Cuadro 12 y Gráfico 8).

La emisión, por su parte, presentó durante 1992 un comportamiento bastante similar al del dinero, exceptuando los meses de marzo, abril y diciembre. Si bien en los primeros dos la emisión -al igual que M1A- creció de manera inusitada, las magnitudes fueron muy superiores a las del dinero, alcanzando en doce meses a 125,1% y 84% nominal, respectivamente. De manera análoga a los agentes privados no financieros, las instituciones financieras también orientaron su preferencia hacia activos líquidos, manteniendo en esos meses niveles de caja -que constituyen encaje- anormalmente altos. Esta alternativa, dada la variación negativa del IPC de febrero, era mucho más atractiva que mantener documentos del Banco Central. En diciembre, en cambio, la emisión registró la variación en doce meses más baja del año y muy inferior a la que registró el dinero. Esto se explica por un aumento anormal y transitorio de la emisión en diciembre de 1991 -que de hecho se revirtió en enero del año siguiente- y por lo tanto no es indicativo de una tendencia (Cuadro 12).

Al igual que en 1991, las operaciones de cambio tuvieron un efecto expansivo sobre la emisión, mientras que el crédito interno fue contractivo. Sin embargo, a excepción del mes de mayo, las necesidades de esterilizar las operaciones de cambio fueron pequeñas, puesto que durante la mayor parte del año el dólar se mantuvo por sobre el piso de la banda, con lo que se efectuaron compras de divisas a las instituciones

**Gráfico 8**  
**VARIACIONES NOMINALES EN 12 MESES DE LOS AGREGADOS MONETARIOS**  
**(Porcentajes)**



bancarias en montos muy inferiores a los de 1991. Como en años anteriores, el Banco Central contrajo la liquidez generada por estas operaciones y por los vencimientos programados de su deuda interna mediante la colocación de nuevos pagarés. El mes de marzo constituyó una excepción, ya que, como fuera señalado, el mayor atractivo de mantener saldos líquidos se tradujo en la no renovación de los vencimientos, con el consiguiente efecto expansivo sobre la emisión.

## **E. POLITICA CAMBIARIA, BALANZA DE PAGOS Y DEUDA EXTERNA**

### **E.1. POLITICA CAMBIARIA**

La política cambiaria actualmente en vigencia tiene como objetivo mantener un tipo de cambio real estable y compatible con el equilibrio externo en el mediano plazo. La estabilidad del tipo de cambio real es valorada por la importancia que este precio relativo ha tenido en el desarrollo exportador, base de la estrategia de crecimiento nacional. El considerable desarrollo del sector exportador se refleja en que entre 1985 y 1992 el valor de las exportaciones de bienes creció desde US\$ 3.800 millones a cerca de US\$ 10.000 millones, destacándose las exportaciones de bienes distintos del cobre, cuyo valor creció a una tasa promedio anual de 17% en dicho periodo.

Sin embargo, el objetivo seguido por la política cambiaria no es que el tipo de cambio real permanezca constante. La evolución y tendencia de largo plazo del tipo de cambio real, como la de cualquier otro precio relativo, es afectada adicionalmente por factores ajenos a la política cambiaria. En tal sentido, no es posible, ni tampoco conveniente, que el Banco Central contrarie sistemática y permanentemente las tendencias que el flujo neto de divisas, como también las cambiantes condiciones en la economía internacional, imprimen a esta variable. Esto no implica total flexibilidad cambiaria, dado que el Banco Central interviene para evitar grandes fluctuaciones del tipo de cambio motivadas muchas veces por sobrereacciones del mercado ante fenómenos transitorios. Estas fluctuaciones pueden tener efectos negativos sobre el control de la inflación y sobre los flujos de comercio, la inversión y el nivel de actividad interno, por cuanto generan alteraciones de precios internos y un alto grado de incertidumbre con respecto a este precio relativo clave. No obstante, el Banco Central también está consciente de que frente a la manifestación de cambios que generen modificaciones estructurales en la oferta y demanda de divisas, no cabe la posibilidad de desconocerlos, ni parece conveniente intentarlo.

A pesar de todas las medidas tomadas durante 1991, el valor del dólar observado se mantuvo en torno al valor mínimo de la banda de flotación y sin indicios de una posible recuperación. Hacia fines de dicho año, la contundencia de los fundamentos estructurales de las presiones a la baja en el tipo de cambio real se hizo más evidente, conforme las cuentas externas seguían mostrándose extraordinariamente sólidas. En efecto, en 1991 la cuenta corriente de la balanza de pagos registró, por primera vez en 15 años, un superávit; la deuda externa se redujo en términos relativos e incluso absolutos; y la reinserción de Chile en los mercados voluntarios de crédito se consolidó. La situación anterior, unida a la evaluación del profundo cambio experimentado en la posición externa más permanente del país, condujo a que en enero de 1992 el Banco Central redujera en 5% el valor del tipo de cambio acuerdo. En esa misma fecha se amplió a  $\pm 10\%$  la banda

de flotación del dólar en el mercado cambiario formal y se extendió el encaje en vigencia para los créditos externos a los depósitos en moneda extranjera (a la vista y a plazo) de los bancos comerciales (Anexo 2).

La ampliación de la banda tuvo como objetivo incrementar el rol del mercado en la determinación de la paridad cambiaria, no obstante lo cual, en marzo de 1992, se decidió permitir la intervención del Banco Central al interior de la banda, en el denominado régimen de “flotación sucia”. El objetivo de esta última medida fue permitirle al Banco Central atenuar fluctuaciones inconvenientes del tipo de cambio y reducir la influencia de factores transitorios en la determinación del precio de la divisa.

A consecuencia de una nueva disminución en las tasas de interés en los Estados Unidos, las que alcanzaron su nivel más bajo en los últimos 30 años, el Banco Central debió readecuar sus medidas anteriores y diseñar los instrumentos necesarios para enfrentar las nuevas condiciones en los mercados internacionales de capital. Es así como en mayo se tomó otra serie de medidas tendientes a mejorar la eficacia de las políticas monetaria y cambiaria, entre las que destaca la modificación del encaje a los créditos externos. Específicamente, se aumentó de 20% a 30% la tasa de encaje para las obligaciones con el exterior contraídas por las empresas bancarias diferentes a las ingresadas al amparo del Capítulo XIV del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI), a la vez que se cambió la modalidad de cómputo de dicho encaje desde días hábiles bancarios a días corridos. El encaje a los depósitos en moneda extranjera se incrementó en igual magnitud. Asimismo, se estableció una línea de crédito de liquidez en dólares, a disposición de las empresas bancarias, para constituir el encaje. En el caso de los créditos externos que ingresan al amparo del Capítulo XIV del CNCI, se mantuvo la tasa de encaje en 20%, pero se aumentó el plazo de retención de dicho encaje de 90 días a un año. Posteriormente, en agosto, con el fin de readecuar el costo de financiamiento en moneda extranjera al alza en las tasas de interés en moneda nacional, producto del incremento en las tasas de los PRBC a 90 días, se aumentó la tasa de encaje a 30% a los créditos externos ingresados al amparo del mencionado Capítulo XIV (Anexo 2).

Finalmente, en el último día hábil del mes de octubre y complementando las medidas de política monetaria, el Consejo del Banco Central acordó elevar el costo del financiamiento del encaje en dólares para los créditos ingresados al amparo del Capítulo XIV desde LIBOR +2,5% a LIBOR +4%, de manera de reencauzar el arbitraje de tasas de interés con el exterior. Al mismo tiempo, se duplicó (de 2 a 4 veces la posición de cambios promedio del mes precedente) el monto máximo diario de las líneas de crédito de liquidez en dólares a las que pueden optar los bancos, con el objeto de facilitar la constitución del encaje por parte de los bancos, sin necesidad de recurrir a contratar un mayor volumen de créditos externos con ese fin.

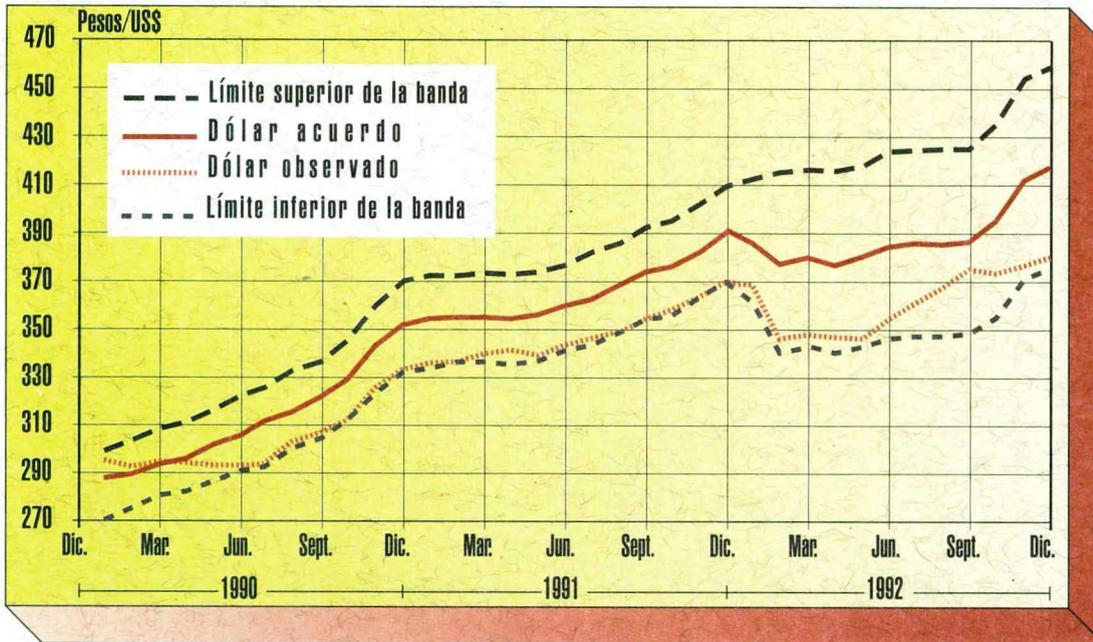
En materia de política cambiaria propiamente tal, la creciente integración de la economía chilena a los mercados internacionales fue provocando una cada vez mayor interrelación entre las políticas monetaria

y cambiaria nacionales y la situación financiera internacional. Frente a esto, el Consejo del Banco Central decidió modificar, a partir del 6 de julio de 1992, la regla cambiaria, a objeto de lograr una mayor independencia relativa en el manejo de su política monetaria. En efecto, la modalidad cambiaria prevaletiente hasta esa fecha hacía excesiva la dependencia de la política monetaria de Chile con la de Estados Unidos. Con la nueva política acordada por la autoridad monetaria, la regla cambiaria produce una mayor vinculación de la política monetaria doméstica al conjunto de políticas monetarias de Estados Unidos, Alemania y Japón, independizándola de cada una de ellas en particular. De esta forma, la nueva modalidad busca entregar un marco de mayor equilibrio a la política cambiaria, habida cuenta, especialmente, de la tendencia observada durante 1992 en la evolución de las tasas de interés en los Estados Unidos.

La nueva regla cambiaria liga la cotización del peso chileno al valor de una canasta de monedas, integrada en un 50% por el dólar de los Estados Unidos de América, un 30% por el marco alemán y un 20% por el yen japonés. Las ponderaciones de cada moneda dentro de la canasta se derivan de la importancia relativa de las distintas áreas monetarias en nuestro comercio internacional. La naturaleza de esta regla cambiaria hace que el costo del financiamiento externo que enfrenta la economía chilena no sea el de uno de estos tres países en particular, sino que un promedio ponderado del conjunto. Esto se traduce en que la variación del dólar acuerdo respecto al peso pasa a depender, además de la inflación doméstica y de la inflación internacional pertinente para Chile, de la variación que experimenten las paridades de las monedas de los países que conforman la canasta en los mercados internacionales.

Durante gran parte del año 1992, el dólar observado se mantuvo por sobre el límite inferior de la banda de fluctuación, tendencia que se acentuó en los meses siguientes a la aplicación de la nueva regla cambiaria. En efecto, mientras durante el primer semestre el valor del dólar estuvo entre 1% y 1,5% por sobre el piso de la banda, dicha diferencia se acrecentó significativamente en los meses posteriores, en especial en septiembre, cuando el tipo de cambio observado promedio se situó 7% por encima del límite inferior de la banda (Cuadro 14 y Gráfico 9).

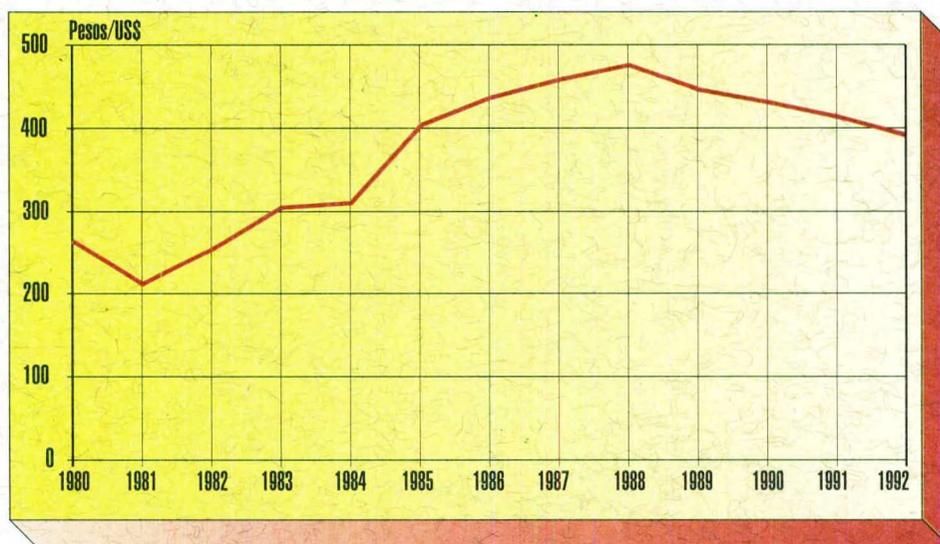
**Gráfico 9**  
**VALORES DEL DOLAR**  
**(Promedios mensuales nominales)**



Durante 1992 el promedio del tipo de cambio real (excluyendo América Latina) fue 7,3% inferior al de 1991 (Gráfico 10 y Cuadro 15). A este respecto cabe destacar que la apreciación del peso chileno durante 1992 fue en general inferior a la experimentada por otros países de la región que han enfrentado inlfujos similares de divisas (Gráfico 11). Las políticas seguidas por el Banco Central fueron esenciales para evitar mayores oscilaciones de dicha variable y mantenerla en un nivel adecuado.

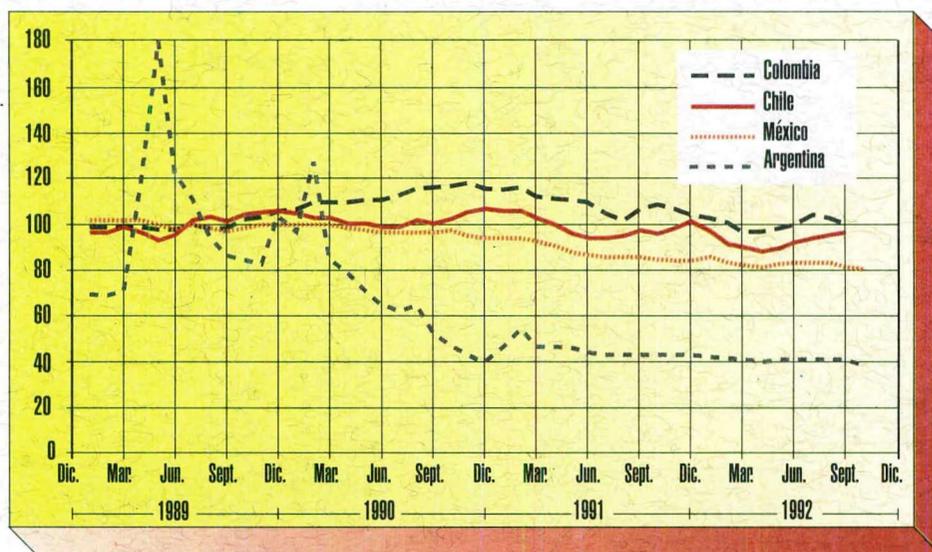
En otro orden de cosas, durante 1992 el Banco Central continuó con su política de liberalización gradual de la cuenta de capitales. Las medidas adoptadas (detalladas en el Anexo 2), unidas a lo realizado en años anteriores, han configurado un cuadro en el cual el grado de apertura de la cuenta de capitales es alto. Cabe destacar que la secuencia de medidas adoptadas tendientes a una mayor movilidad de capitales y a una normativa cambiaria más simple, ha permitido que el diferencial cambiario entre el mercado formal e informal sea pequeño y estable, demostrando de paso el grado de libertad cambiaria existente en el país. En términos generales, se puede decir que los objetivos del Banco Central en esta materia han sido profundizar el mercado cambiario, liberalizar gradualmente la cuenta de capitales y simplificar la normativa cambiaria. Estos objetivos se han ido cumpliendo a cabalidad, en forma gradual y sostenida, y se seguirá en esta trayectoria en el futuro.

**Gráfico 10**  
**TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO SIN AMERICA LATINA(\*)**  
 (Promedios anuales en pesos de diciembre de 1992)



(\*) Se define como el tipo de cambio nominal observado multiplicado por el cociente entre la inflación externa relevante y el IPC. La inflación externa se calcula con los IPM, expresados en dólares, de los principales socios comerciales excluidos los países latinoamericanos, ponderándolos por la importancia relativa de las importaciones y exportaciones -excluyendo petróleo y cobre- que Chile realiza con ellos (aproximadamente un 75% del comercio global de Chile en 1989, excluidos el petróleo y cobre). Tanto los IPM como los tipos de cambio de los países se incorporan en forma de variaciones mensuales.

**Gráfico 11**  
**TIPO DE CAMBIO REAL**  
 (Base: promedio 1989 = 100)



## **E.2. BALANZA DE PAGOS**

Según cifras provisionales de balanza de pagos, el año 1992 cerró con un déficit de cuenta corriente del orden de US\$ 580 millones, mientras que la cuenta de capitales presentó un superávit cercano a los US\$ 2.900 millones. El saldo global, de casi US\$ 2.500 millones, obtenido al agregar al resultado neto de la cuenta corriente y de capitales, US\$ 185 millones por concepto de errores y omisiones positivos, elevó el acervo de las reservas internacionales por sobre los US\$ 9.000 millones, equivalentes a casi un año de importaciones de bienes (Cuadro 16).

La cuenta corriente pasó desde un superávit del 0,5% del PGB durante el año 1991 a un déficit de 1,5% del PGB en 1992, un resultado deseable para una economía en desarrollo que requiere de niveles razonables de ahorro externo como complemento del ahorro interno en el financiamiento de la inversión.

La cuenta de capitales presentó un superávit superior al del año anterior. El crecimiento de los flujos de capitales hacia el país se concentró en aquéllos de corto plazo, en particular, en las líneas comerciales bancarias. Es importante destacar, sin embargo, que una parte importante de los flujos de corto plazo se ha utilizado para financiar los requerimientos de encaje.

### **E.2.1 CUENTA CORRIENTE**

La principal causa del deterioro en la cuenta corriente, fue la disminución del excedente comercial desde US\$ 1.576 millones en 1991 a US\$ 749 millones en 1992. El menor saldo comercial se debió, principalmente, al rápido crecimiento de las importaciones, 25,6% en el año, ya que las exportaciones crecieron en un significativo 11,8%. El incremento de las exportaciones fue aún mayor en los bienes distintos al cobre, cuyas ventas al exterior aumentaron en 14,8%, mientras que las ventas de cobre se expandieron en 7,4%. Durante 1992, las exportaciones de bienes alcanzaron un monto récord de US\$ 9.986 millones (Cuadro 17).

A pesar de que el cobre se cotizó en los mercados internacionales a un precio inferior al precio promedio de 1991 (US\$ 1,04 la libra en 1992 versus US\$ 1,06 en 1991), las ventas al exterior del metal se incrementaron notoriamente debido al aumento de 9,4% en los volúmenes exportados (Cuadro 18). Las mayores exportaciones del mineral La Escondida, por aumento en su capacidad productiva, así como la ampliación de los yacimientos Los Bronces y Pelambres, explicaron el incremento en los volúmenes.

Las exportaciones distintas de cobre continuaron en 1992 la vigorosa expansión iniciada en 1986, alcanzando un crecimiento en valor de 14,8%. Este se logró por un aumento de volúmenes de 15,6%, ya que

los precios de estas exportaciones fueron levemente inferiores a los del año precedente. El valor de las exportaciones de los productos principales o tradicionales distintos del cobre tuvieron un crecimiento de 10,3%, en tanto que los restantes se incrementaron en 19,8%.

Entre los productos de exportación denominados tradicionales, cabe destacar la celulosa blanqueada y la plata metálica, con incrementos de cuántum de 125% y 68%, respectivamente. La mayor exportación de celulosa se debió a la entrada en producción, a fines de 1991, de los proyectos Celulosa del Pacífico (CELPAC) y Forestal Santa Fe, y a la incorporación, en 1992, de la producción derivada de la ampliación de la empresa CELCO. Los mayores volúmenes de plata, en tanto, deben atribuirse, principalmente, al aumento en la producción de La Coipa. Otros productos tradicionales que registraron aumentos importantes en sus volúmenes fueron las manzanas, peras, los rollizos de pino y el óxido y ferromolibdeno.

Al igual que para los demás productos, el crecimiento de 19,8% en el valor de las exportaciones de bienes no tradicionales se debió, principalmente, a mayores volúmenes. Dentro de este grupo, cabe señalar los incrementos experimentados en las exportaciones de productos del mar (salmones, truchas, mero y bacalao, moluscos precocidos y conservados y conservas de pescado), del agro y sus derivados (maíz, hortalizas y otros deshidratados, fruta congelada y sin azúcar, conservas, purés y jugos de tomate, conservas y jugos de fruta y vino embotellado y a granel), y otros, incluyendo cosméticos y perfumes, confites, libros y publicaciones y artículos de joyería.

Las importaciones de bienes continuaron el proceso de recuperación iniciado durante el segundo trimestre del año anterior, llegando a crecer 25,6% durante 1992. Las mayores tasas de crecimiento se alcanzaron en el segundo y tercer trimestre (28,9% y 35,3%, respectivamente) observándose una moderación en el ritmo de expansión durante el cuarto trimestre, en que la tasa de crecimiento disminuyó a 20,2%. El fuerte crecimiento de las importaciones estuvo asociado, de un lado, a la recuperación económica iniciada a fines de 1990 y continuada con fuerza en los dos años siguientes, cuando el producto creciera 6% en 1991 y 10,4% en 1992. De otro lado, este crecimiento se explica también por la rebaja arancelaria de mediados de 1991 y por la apreciación real del peso, especialmente durante 1992.

El aumento de las importaciones no se distribuyó uniformemente entre sus distintos componentes. Las mayores tasas de crecimiento se observaron en los bienes de consumo y en los de capital, con aumentos de 36,8% y 36,5%, respectivamente. Las importaciones de bienes de capital, que habían caído en 1991 -en buena medida como resultado de la finalización de grandes proyectos de inversión- comenzaron a aumentar durante el cuarto trimestre de ese año. Ese proceso, que reflejó a su vez la recuperación en los niveles de inversión, continuó vigoroso durante 1992. Las importaciones de bienes intermedios, por su parte, crecieron 16,7%; los combustibles y lubricantes crecieron 7,7% y el resto lo hizo a una tasa de 19,2%. La

baja tasa de crecimiento de las importaciones de combustibles y lubricantes se debe en parte a una caída en sus precios (Cuadro 17).

El saldo neto de los servicios y transferencias fue deficitario en US\$ 1.333 millones, lo que significó una mejora de US\$ 100 millones con respecto al resultado del año anterior. Una mayor tasa de crecimiento de las exportaciones que de las importaciones de servicios no financieros mejoró el balance de esos servicios en US\$ 60 millones (Cuadro 19). Pese a que las transferencias unilaterales acusan un mayor ingreso neto de US\$ 91 millones, la mayor parte (US\$ 75 millones) correspondió al aumento en los tributos correspondientes a las remesas de utilidades y dividendos de la inversión extranjera. Las utilidades y los dividendos remitidos al exterior se incrementaron en alrededor de US\$ 250 millones, alcanzando un total de US\$ 892 millones, fundamentalmente por mayores remesas correspondientes a inversiones al amparo del DL 600, las que aumentaron en US\$ 212 millones. Las remesas de utilidades al amparo del Capítulo XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales aumentaron en sólo US\$ 17,5 millones, a pesar de las mayores facilidades otorgadas para la repatriación de dichos fondos. La disminución de los pagos netos de intereses al exterior se debió a las menores tasas de interés internacionales, en particular la tasa en dólares, lo que permitió compensar casi totalmente el mayor egreso por utilidades y dividendos de la inversión extranjera (Cuadro 20).

## E.2.2 CUENTA DE CAPITALS

Durante 1992, el ingreso neto de capitales del exterior se incrementó significativamente, alcanzando a US\$ 2.897 millones. Este resultado se obtuvo con entradas netas de mediano y largo plazo, incluyendo la inversión extranjera, de US\$ 1.231 millones, y con inlfujos netos de capitales de corto plazo por un monto de US\$ 1.666 millones. Con respecto al año anterior, los flujos de capitales de mediano y largo plazo tuvieron un crecimiento del orden de US\$ 200 millones, en tanto que los de corto plazo, que habían registrado una salida neta en 1991, aumentaron en casi US\$ 1.900 millones (Cuadro 16).

El ingreso de capitales de mediano y largo plazo se debió en gran medida a la inversión externa neta, que alcanzó a los US\$ 600 millones. La inversión proveniente del exterior, que registró un monto del orden de US\$ 1.000 millones, fue parcialmente compensada por la inversión de chilenos en el exterior, del orden de US\$ 400 millones (Cuadros 16 y 22). Esta última cifra se elevó muy por sobre los flujos registrados en años anteriores. A este respecto cabe señalar que la casi totalidad de la inversión de chilenos en el exterior se materializó a través del mercado cambiario informal, según lo permitido por la letra b) de las normas del Capítulo XII del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, dirigiéndose principalmente hacia proyectos en los sectores de energía y financieros en Argentina y Uruguay.

Respecto a la inversión desde el exterior, los aportes netos de capital, efectuados al amparo del DL 600 y del Capítulo XIV del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, ascendieron a US\$ 781 millones, con un incremento cercano a los US\$ 160 millones, en tanto que aquellos correspondientes a ADR alcanzaron a US\$ 282 millones (Cuadro 21). Destacan entre estos últimos, las operaciones de la Compañía de Teléfonos de Chile, la Compañía de Cervecerías Unidas y Chilectra Generación. El destino de la inversión extranjera ingresada al amparo del DL 600 ha sido principalmente la iniciación de obras en el sector de la minería, con la explotación de nuevos yacimientos de cobre y oro.

El influjo neto de créditos externos de mediano y largo plazo alcanzó a US\$ 600 millones. Cerca del 90% de ese flujo correspondió a endeudamiento del sector privado, como contraparte de las inversiones productivas efectuadas al amparo del DL 600 y otras.

El incremento en el flujo de créditos externos de corto plazo, por su parte, obedeció, principalmente, a los requerimientos de encaje por los depósitos en moneda extranjera y por los créditos externos, al financiamiento del comercio exterior, cuyo crecimiento global fue de 18% en el año, como también a los arbitrajes motivados por los diferenciales entre las tasas de interés internas y externas. También influyó en este aumento la recuperación de las líneas bancarias que habían disminuido durante el año anterior. En 1991, una política de desendeudamiento externo de corto plazo del sector público (principalmente Codelco), y la sustitución por parte del sector privado de líneas crediticias externas por endeudamiento doméstico en dólares para el financiamiento de comercio exterior, habían resultado en una importante reducción del uso de las líneas de financiamiento externo.

### **E.3. DEUDA EXTERNA**

Al 31 de diciembre de 1992 la deuda externa total de Chile ascendió a US\$ 18.204 millones, lo que significó un crecimiento de US\$ 1.788 millones respecto a diciembre del año anterior. Sin embargo, el endeudamiento neto del país disminuyó, ya que en el mismo período la acumulación de reservas llegó a US\$ 2.370 millones (Cuadro 23). El incremento del endeudamiento externo tuvo su origen en un aumento de la deuda externa de mediano y largo plazo de US\$ 273 millones y en un incremento de la deuda de corto plazo de US\$ 1.515 millones (Cuadro 24). Cabe destacar que una parte sustantiva del endeudamiento externo de corto plazo tiene como contrapartida los depósitos de encaje en moneda extranjera.

El incremento de la deuda externa de mediano y largo plazo fue el resultado de ingresos netos de créditos por US\$ 589 millones y de traspasos de créditos de corto a mediano plazo por US\$ 240 millones. Este flujo positivo se compensó parcialmente por rebajas de créditos por US\$ 385 millones, por un ajuste

de paridades de US\$ 130 millones y por un ajuste estadístico por corrección de saldos de US\$ 41 millones (Cuadro 26). La deuda de corto plazo, en tanto, registró ingresos netos por US\$ 1.755 millones, y trasposos de créditos de corto a mediano plazo por US\$ 240 millones.

En 1992 se produjo una reducción del endeudamiento externo del sector público del orden de US\$ 110 millones, en tanto que el sector privado se endeudó en US\$ 1.898 millones. El endeudamiento privado se concentró principalmente en el sector financiero, con un incremento de US\$ 1.459 millones, de los cuales US\$ 1.339 millones correspondieron a créditos de corto plazo bajo la modalidad de líneas bancarias. El endeudamiento del sector privado no financiero, que creció en US\$ 439 millones, correspondió principalmente a créditos de mediano plazo orientados a sectores como minería, energía y comunicaciones.

La deuda de mediano y largo plazo con bancos y con organismos multilaterales aumentó en US\$ 389 millones y US\$ 272 millones, respectivamente. Con los restantes acreedores, en tanto, se registró una reducción del endeudamiento, particularmente con organismos oficiales, por US\$ 103 millones. La totalidad del endeudamiento de corto plazo correspondió a créditos otorgados por bancos comerciales.

Como se señaló anteriormente, en el contexto general de la situación con el exterior, las cifras de deuda externa indican una disminución de la posición deudora neta del país (definida como los pasivos incluidos en las estadísticas de deuda externa menos las reservas internacionales del Banco Central). Si bien durante 1992 la deuda externa creció en US\$ 1.788 millones, en ese año la acumulación de reservas internacionales alcanzó a US\$ 2.370 millones. De ese modo, mientras la deuda externa a fines de 1991 era 2,5 veces el valor del acervo de las reservas internacionales, a fines de 1992 se había reducido a sólo 2 veces. Asimismo, la disminución en la importancia relativa de la deuda externa durante 1992 se observa al comparar su incremento, de 10,9%, con el crecimiento del PGB medido en dólares corrientes, que casi duplicó dicha cifra. Finalmente, y siguiendo la tendencia observada durante los últimos años, la relación entre la deuda externa y el valor de las exportaciones de bienes y servicios, continuó disminuyendo, desde 1,47 en 1991 a 1,45 en 1992 (Cuadro 25).

Cuadro 1

**PRODUCTO GEOGRAFICO BRUTO TRIMESTRAL**  
(Variaciones porcentuales con respecto al mismo período del año anterior)

Período	TRIMESTRE				AÑO
	I	II	III	IV	
<b>1985</b>	3,8	0,4	1,4	4,3	2,4
<b>1986</b>	4,5	7,3	4,8	6,0	5,7
<b>1987</b>	8,5	4,3	5,2	5,0	5,7
<b>1988</b>	5,9	6,4	8,4	8,7	7,4
<b>1989</b>	9,8	12,2	10,3	7,6	10,0
<b>1990</b>	5,5	0,8	0,2	2,1	2,1
<b>1991</b>	2,4	5,6	6,2	9,9	6,0
<b>1992 (*)</b>	9,2	8,4	14,5	9,8	10,4

(\*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 2

**PRODUCTO GEOGRAFICO BRUTO SECTORIAL**

(Variaciones porcentuales anuales)

Sectores	1989	1990	1991	1992 (*)
Agropecuario y silvícola	3,1	4,8	1,2	3,1
Pesca	22,1	-10,3	8,3	9,0
Minería	8,4	-0,7	4,8	1,1
Industria manufacturera	10,0	0,1	5,5	12,2
Electricidad, gas y agua	4,7	3,0	7,8	9,8
Construcción	12,7	2,5	4,7	14,1
Comercio	14,0	2,5	8,6	14,3
Transporte y comunicaciones	14,4	10,4	11,9	14,2
Otros	8,8	1,9	5,1	9,5
<b>Total PGB</b>	<b>10,0</b>	<b>2,1</b>	<b>6,0</b>	<b>10,4</b>

(\*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 3

**COMPONENTES DEL GASTO DEL PGB (1)**

Componentes	VARIACION PORCENTUAL				PORCENTAJE DEL PGB			
	1989	1990	1991	1992 (2)	1989	1990	1991	1992 (2)
CONSUMO	7,5	0,8	5,2	9,5	76,3	75,3	74,7	74,0
Consumo privado	8,4	0,7	5,4	10,1	67,0	66,0	65,7	65,4
Consumo de gobierno	0,9	1,6	3,6	4,8	9,3	9,3	9,0	8,6
INVERSION	32,5	-2,5	1,9	27,1	21,8	20,8	20,0	23,0
Formación bruta de capital fijo	20,8	6,9	-1,0	20,2	18,6	19,5	18,2	19,8
Variación de existencias	-	-	-	-	3,1	1,3	1,8	3,2
EXPORTACIONES	15,7	7,6	12,9	12,3	29,4	31,0	33,0	33,5
IMPORTACIONES	25,3	0,6	8,5	22,2	27,4	27,0	27,7	30,6

(1) Calculado a base de cifras expresadas en pesos de 1977.

(2) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 4

**COEFICIENTES DE AHORRO E INVERSION (1)**

Componentes	VARIACION PORCENTUAL					PORCENTAJE DEL PGB			
	1989	1990	1991	1992	(2)	1989	1990	1991	1992 (2)
AHORRO TOTAL	32,5	-2,5	1,9	27,1		21,8	20,8	20,0	23,0
Ahorro nacional bruto	22,1	0,2	14,5	18,2		19,6	19,2	20,8	22,2
Ahorro externo	450,1	-26,5	-	-		2,2	1,6	-0,8	0,8
INVERSION TOTAL	32,5	-2,5	1,9	27,1		21,8	20,8	20,0	23,0
Inversión en capital fijo	20,8	6,9	-1,0	20,2		18,6	19,5	18,2	19,8
- Construcción y otras obras	12,2	3,7	4,6	11,4		10,4	10,5	10,4	10,5
- Maquinarias y equipos	33,7	10,9	-7,6	32,0		8,3	9,0	7,8	9,3
Variación de existencias	-	-	-	-		3,1	1,3	1,8	3,2

(1) Calculado a base de cifras expresadas en pesos de 1977.

(2) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 5

**EMPLEO Y DESOCUPACION EN TODO EL PAIS (\*)**

Promedios móviles trimestrales terminados en el mes que se indica  
(Miles de personas)

Fecha	FUERZA DE TRABAJO		OCUPADOS		DESOCUPADOS		TASA DE DESOCUPACION
	Total	% Var. período anterior	Total	% Var. período anterior	Total	%Var. período anterior	
1987 Promedio	4.304	1,8	3.903	3,5	401	-12,1	9,3
1988 Promedio	4.460	3,6	4.092	4,9	368	-8,2	8,3
1989 Promedio	4.594	3,0	4.304	5,2	290	-21,3	6,3
1990 Promedio	4.672	1,7	4.392	2,0	280	-3,3	6,0
1991 Promedio	4.731	1,3	4.424	0,7	308	9,8	6,5
1992 Promedio	4.844	2,4	4.606	4,1	238	-22,8	4,9
<b>1991</b>							
Enero	4.732	0,6	4.466	0,0	266	12,6	5,6
Febrero	4.749	0,4	4.479	0,3	270	1,7	5,7
Marzo	4.768	0,4	4.470	-0,2	298	10,1	6,2
Abril	4.732	-0,7	4.438	-0,7	294	-1,3	6,2
Mayo	4.679	-1,1	4.376	-1,4	303	3,1	6,5
Junio	4.647	-0,7	4.333	-1,0	314	3,7	6,8
Julio	4.678	0,7	4.332	0,0	346	10,2	7,4
Agosto	4.714	0,8	4.361	0,7	352	1,8	7,5
Septiembre	4.749	0,8	4.392	0,7	357	1,3	7,5
Octubre	4.758	0,2	4.424	0,7	334	-6,4	7,0
Noviembre	4.775	0,4	4.473	1,1	303	-9,5	6,3
Diciembre	4.794	0,4	4.540	1,5	254	-16,2	5,3
<b>1992</b>							
Enero	4.822	0,6	4.583	0,9	239	-5,9	5,0
Febrero	4.846	0,5	4.613	0,7	233	-2,4	4,8
Marzo	4.839	-0,1	4.600	-0,3	240	2,9	5,0
Abril	4.821	-0,4	4.600	0,0	221	-7,7	4,6
Mayo	4.796	-0,5	4.576	-0,5	221	-0,4	4,6
Junio	4.786	-0,2	4.552	-0,5	234	6,0	4,9
Julio	4.786	0,0	4.541	-0,2	246	5,1	5,1
Agosto	4.819	0,7	4.562	0,5	257	4,6	5,3
Septiembre	4.839	0,4	4.581	0,4	258	0,3	5,3
Octubre	4.870	0,6	4.621	-0,9	250	-3,2	5,1
Noviembre	4.913	0,9	4.677	1,2	236	-5,6	4,8
Diciembre	4.990	1,6	4.773	2,1	217	-7,9	4,4

(\*) Considera a la población de 15 años y más.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Cuadro 6

## INDICES DE PRECIOS

Fecha	AL CONSUMIDOR (Base: abril 1989 = 100)			AL POR MAYOR (Base: junio 1992 = 100)		
	Indice	Variaciones (%)		Indice	Variaciones (%)	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1988 Promedio	89,9	-	12,7 (*)	53,4	-	3,3 (*)
1989 Promedio	105,2	-	21,4 (*)	61,5	-	22,8 (*)
1990 Promedio	132,6	-	27,3 (*)	74,8	-	25,7 (*)
1991 Promedio	161,5	-	18,7 (*)	91,0	-	16,5 (*)
1992 Promedio	186,4	-	12,7 (*)	101,6	-	8,9 (*)
<b>1991</b>						
Enero	148,9	0,4	24,8	84,5	0,1	23,9
Febrero	149,1	0,1	24,5	85,1	0,8	25,1
Marzo	150,9	1,2	23,0	85,9	0,9	25,6
Abril	153,6	1,8	23,1	86,3	0,4	24,3
Mayo	157,5	2,5	24,3	88,3	2,3	26,3
Junio	160,4	1,8	23,8	90,5	2,5	27,0
Julio	163,3	1,8	24,0	92,3	2,0	24,8
Agosto	165,2	1,2	23,0	92,9	0,6	22,6
Septiembre	167,4	1,3	18,8	93,9	1,2	17,7
Octubre	172,2	2,9	17,8	96,0	2,2	13,9
Noviembre	173,8	0,9	17,8	97,7	1,7	15,0
Diciembre	176,0	1,2	18,7	98,2	0,6	16,5
<b>1992</b>						
Enero	177,9	1,1	19,5	98,8	0,5	16,9
Febrero	176,8	-0,6	18,6	98,3	-0,5	15,5
Marzo	178,0	0,7	18,0	98,2	-0,1	14,3
Abril	180,4	1,3	17,4	98,6	0,4	14,3
Mayo	182,3	1,1	15,8	99,2	0,7	12,4
Junio	183,6	0,7	14,5	100,0	0,8	10,5
Julio	185,6	1,1	13,7	101,6	1,6	10,1
Agosto	188,3	1,4	13,9	102,8	1,2	10,8
Septiembre	192,6	2,3	15,1	104,5	1,6	11,2
Octubre	195,4	1,4	13,4	104,9	0,4	9,3
Noviembre	198,2	1,4	14,0	105,6	0,7	8,1
Diciembre	198,3	0,1	12,7	107,0	1,2	8,9

(\*) Variación diciembre a diciembre.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Cuadro 7

**INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**

(Base: abril 1989 = 100)

Fecha	INDICE GENERAL		ALIMENTACION		VIVIENDA		VESTUARIO		TRANS. Y COMUN.		OTROS	
	Indice	Var.%	Indice	Var.%	Indice	Var.%	Indice	Var.%	Indice	Var.%	Indice	Var.%
	12 meses		12 meses		12 meses		12 meses		12 meses		12 meses	
1988 Diciembre	95,9	12,7	97,4	13,6	94,6	12,8	95,6	16,6	-	-	95,1	10,7
1989 Diciembre	116,5	21,4	122,4	25,8	112,8	19,3	108,4	13,3	119,6	-	110,9	16,7
1990 Diciembre	148,3	27,3	151,5	23,8	146,0	29,4	123,1	13,6	158,7	32,7	147,5	32,9
1991 Diciembre	176,0	18,7	193,8	27,9	168,3	15,2	150,8	22,5	168,9	6,4	172,4	16,9
1992 Diciembre	198,3	12,7	217,5	12,2	189,9	12,8	168,1	11,5	183,1	8,4	204,2	18,5
<b>1991</b>												
Enero	148,9	23,1	150,2	20,9	147,6	28,0	121,0	11,6	162,1	25,8	149,3	33,6
Febrero	149,1	23,3	149,0	22,5	150,4	26,9	119,9	12,3	161,5	23,6	149,6	32,4
Marzo	150,9	23,9	151,1	23,6	150,6	23,4	123,4	14,1	159,3	22,0	156,1	26,4
Abril	153,6	24,8	154,7	25,0	151,1	22,1	133,4	17,9	160,9	20,2	158,5	26,6
Mayo	157,5	24,3	161,3	28,6	154,8	23,5	139,7	20,0	161,0	18,8	159,4	24,9
Junio	160,4	24,8	166,8	28,9	155,9	22,2	142,5	19,8	161,9	18,1	161,9	24,6
Julio	163,3	24,6	173,4	30,4	157,4	21,3	139,2	21,9	162,3	16,4	165,4	24,6
Agosto	165,2	25,8	176,6	28,2	160,1	21,5	139,9	22,0	162,8	15,1	165,8	24,1
Septiembre	167,4	29,3	181,2	25,1	161,0	16,6	140,8	20,3	163,9	6,8	166,9	22,6
Octubre	172,2	30,4	190,6	23,8	162,9	15,2	148,1	21,3	164,6	4,3	170,1	22,7
Noviembre	173,8	29,4	191,6	24,7	166,5	15,7	148,9	20,7	166,2	4,5	170,2	20,5
Diciembre	176,0	27,3	193,8	27,9	168,3	15,2	150,8	22,5	168,9	6,4	172,4	16,9
<b>1992</b>												
Enero	177,9	19,5	195,6	30,2	169,4	14,7	148,7	22,8	172,2	6,2	176,6	18,3
Febrero	176,8	18,6	190,0	27,5	172,4	14,6	146,1	21,8	172,5	6,8	177,5	18,6
Marzo	178,0	18,0	188,0	24,4	173,6	15,3	147,9	19,9	172,5	8,3	186,2	19,3
Abril	180,4	17,4	189,6	22,6	174,0	15,1	156,5	17,3	174,7	8,6	190,0	19,9
Mayo	182,3	15,8	191,2	18,5	177,5	14,7	159,4	14,1	175,0	8,7	191,5	20,1
Junio	183,6	14,5	192,1	15,2	178,9	14,7	161,1	13,0	176,6	9,1	192,5	18,8
Julio	185,6	13,7	195,8	13,0	180,0	14,3	159,3	14,5	179,8	10,8	193,5	17,0
Agosto	188,3	13,9	201,4	14,0	182,9	14,3	157,3	12,4	180,1	10,6	194,6	17,3
Septiembre	192,6	15,1	209,8	15,8	184,8	14,8	161,3	14,5	181,7	10,8	197,8	18,5
Octubre	195,4	13,4	215,5	13,1	186,4	14,4	165,3	11,6	180,7	9,8	199,6	17,3
Noviembre	198,2	14,0	220,1	14,9	188,7	13,4	169,9	14,1	180,6	8,7	201,4	18,4
Diciembre	198,3	12,7	217,5	12,2	189,9	12,8	168,1	11,5	183,1	8,4	204,2	18,5

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Cuadro 8

**INDICE GENERAL DE REMUNERACIONES**

(Base: diciembre 1982 = 100)

Fecha	NOMINAL				REAL			
	Indice	Variación porcentual			Indice	Variación porcentual		
		Mes	12 meses	Promedio (1)		Mes	12 meses	Promedio (1)
1988 Promedio	290,0	-	17,5 (2)	22,2	100,6	-	4,3 (2)	6,5
1989 Promedio	345,8	-	25,2 (2)	19,2	102,5	-	3,1 (2)	1,9
1990 Promedio	443,8	-	33,8 (2)	28,4	104,4	-	5,0 (2)	1,8
1991 Promedio	566,8	-	21,9 (2)	27,7	109,5	-	2,7 (2)	4,9
1992 Promedio	684,0	-	17,1 (2)	20,7	114,5	-	3,9 (2)	4,5
<b>1991</b>								
Enero	531,9	2,7	33,1	33,1	111,4	2,3	6,7	6,7
Febrero	532,9	0,2	33,0	33,0	111,5	0,1	6,8	6,7
Marzo	537,5	0,9	31,8	32,6	111,2	-0,3	7,2	6,9
Abril	544,7	1,3	30,3	32,0	110,6	-0,5	5,8	6,6
Mayo	552,4	1,4	29,3	31,5	109,5	-1,1	4,1	6,1
Junio	559,6	1,3	28,9	31,0	108,9	-0,5	4,1	5,8
Julio	562,7	0,5	26,2	30,3	107,5	-1,2	1,8	5,2
Agosto	563,9	0,2	24,4	29,5	106,5	-1,0	1,1	4,7
Septiembre	581,7	3,1	26,8	29,2	108,4	1,8	6,7	4,9
Octubre	596,2	2,5	25,5	28,8	108,0	-0,4	6,5	5,1
Noviembre	607,7	1,9	24,6	28,3	109,1	1,0	5,8	5,1
Diciembre	630,8	3,8	21,9	27,7	111,8	2,5	2,7	4,9
<b>1992</b>								
Enero	644,1	2,1	21,1	21,1	112,9	1,0	1,4	1,4
Febrero	649,8	0,9	21,9	21,5	114,7	1,5	2,8	2,1
Marzo	655,6	0,9	22,0	21,7	114,9	0,2	3,3	2,5
Abril	668,0	1,9	22,6	21,9	115,5	0,6	4,5	3,0
Mayo	672,9	0,7	21,8	21,9	115,2	-0,3	5,2	3,4
Junio	677,9	0,7	21,1	21,8	115,2	0,1	5,8	3,8
Julio	687,8	1,5	22,2	21,8	115,6	0,3	7,5	4,3
Agosto	692,3	0,7	22,8	22,0	114,7	-0,8	7,8	4,8
Septiembre	698,7	0,9	20,1	21,7	113,2	-1,4	4,4	4,7
Octubre	706,8	1,2	18,5	21,4	112,9	-0,3	4,5	4,7
Noviembre	714,7	1,1	17,6	21,0	112,5	-0,3	3,2	4,6
Diciembre	738,8	3,4	17,1	20,7	116,2	3,3	3,9	4,5

(1) Variación del promedio acumulado a ese mes respecto al promedio acumulado a igual mes del año anterior.

(2) Variación diciembre a diciembre.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Cuadro 9

**REAJUSTE INICIAL REAL CONVENIDO EN  
NEGOCIACIONES COLECTIVAS**

(En porcentaje)

Período	SINDICATOS	OTROS GRUPOS	TOTAL
<b>1990</b>			
Enero-Marzo	4,7	3,8	4,5
Abril-Junio	3,8	3,9	3,9
Julio-Septiembre	4,1	2,1	3,6
Octubre-Diciembre	3,2	2,2	3,1
<b>1991</b>			
Enero-Marzo	3,4	2,2	3,2
Abril-Junio	2,4	4,3	2,8
Julio-Septiembre	1,2	2,0	1,3
Octubre-Diciembre	2,2	1,4	2,1
<b>1992</b>			
Enero-Marzo	3,6	2,3	3,3
Abril-Junio	2,0	2,8	2,1
Julio-Septiembre	2,3	2,2	2,3
Octubre-Diciembre	3,0	2,1	2,9

Fuente: Dirección del Trabajo.

Cuadro 10

**TASAS DE INTERES DE LOS INSTRUMENTOS DEL BANCO CENTRAL**

(Tasa anual sobre UF)

Fecha	PRBC			PRC			
	90 días	180 días	360 días(1)	4 años(2)	6 años(2)	8 años(2)	10 años(2)
<b>1989</b>							
4 de enero	5,5	5,7	6,0	-	-	-	-
24 de abril	5,8	6,0	6,4	-	-	-	6,9
7 de junio	6,3	*	*	-	-	-	6,9
5 de septiembre	6,8	*	*	-	-	-	6,9
<b>1990</b>							
5 de enero	8,7	8,9	9,2	-	-	-	9,7
1 de junio	8,7	8,9	9,2	-	-	-	*
17 de agosto	8,2	*	*	-	-	-	*
31 de octubre	7,2	*	*	-	-	-	*
27 de noviembre	6,8	*	*	-	-	-	*
<b>1991</b>							
30 de enero	6,5	*	*	-	-	-	*
20 de febrero	6,2	*	*	-	-	-	*
18 de marzo	5,7	*	6,1 (3)	-	-	-	*
8 de noviembre	5,2	*	5,9 (3)	-	-	-	*
23 de diciembre	4,7	*	5,4 (3)	-	-	-	*
<b>1992</b>							
Enero	4,7	*	4,9 (3)	5,2 (3)	-	-	*
Febrero	4,7	*	5,4 (3)	5,9 (3)	-	-	*
Marzo	4,7	*	5,6 (3)	6,1 (3)	-	-	*
Abril	5,2	*	5,6 (3)	6,1 (3)	6,3 (3)	6,4 (3)	6,5 (3)
Mayo	5,2	*	5,7 (3)	6,5 (3)	6,6 (3)	6,7 (3)	6,7 (3)
Junio	5,2	*	5,6 (3)	6,2 (3)	6,4 (3)	6,4 (3)	6,4 (3)
Julio	5,2	*	5,4 (3)	5,9 (3)	6,2 (3)	6,3 (3)	6,3 (3)
Agosto	5,2-5,7	*	5,6 (3)	6,2 (3)	6,5 (3)	6,5 (3)	6,5 (3)
Septiembre	5,7	*	6,2 (3)	7,3 (3)	7,4 (3)	7,3 (3)	7,4 (3)
Octubre	5,7	*	6,3 (3)	7,0 (3)	7,1 (3)	7,1 (3)	7,1 (3)
Noviembre	6,5	*	7,1 (3)	7,7 (3)	7,8 (3)	7,7 (3)	7,7 (3)
Diciembre	6,5	*	7,4 (3)	7,7 (3)	7,7 (3)	7,4 (3)	7,5 (3)

(\*) Suspendido.

(1) A contar del 9 de abril de 1992 el Banco Central se compromete a adjudicar 350.000 UF en cada licitación.

(2) A contar del 28 de julio de 1992 el Banco Central se compromete a adjudicar 300.000 UF en cada licitación.

(3) Corresponde a la tasa promedio ponderado del mes de los pagarés vendidos bajo la modalidad de licitación.

Fuente: Banco Central de Chile.

## Cuadro 11

**TASAS DE INTERES REAJUSTABLES EN UF DE 90 A 365 DIAS**

(Promedios mensuales del sistema financiero)

Fecha	Captación	Colocación	Spread
1987 Promedio	4,25	7,26	3,01
1988 Promedio	4,57	7,62	3,05
1989 Promedio	6,78	9,43	2,65
1990 Promedio	9,46	13,28	3,82
1991 Promedio	5,43	8,47	3,04
1992 Promedio	5,25	8,13	2,88
<b>1990</b>			
Primer trimestre	11,89	14,99	3,10
Segundo trimestre	10,73	14,79	4,06
Tercer trimestre	8,83	13,01	4,18
Cuarto trimestre	6,38	10,31	3,93
<b>1991</b>			
Primer trimestre	6,01	9,06	3,05
Segundo trimestre	5,42	8,63	3,21
Tercer trimestre	5,24	8,26	3,02
Cuarto trimestre	5,03	7,94	2,91
<b>1992</b>			
Enero	4,51	7,68	3,17
Febrero	4,80	7,63	2,83
Marzo	5,48	8,29	2,81
Abril	5,06	8,21	3,15
Mayo	5,02	7,95	2,93
Junio	5,00	7,83	2,83
Julio	4,94	7,96	3,02
Agosto	5,22	8,02	2,80
Septiembre	5,61	8,18	2,57
Octubre	5,40	8,31	2,91
Noviembre	5,98	8,80	2,82
Diciembre	6,02	8,79	2,77

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 12

**PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS**

(Variaciones porcentuales)

Fecha	Mes				Año				12 meses			
	E	M1A	M2A	M7	E	M1A	M2A	M7	E	M1A	M2A	M7
	<b>1990</b>											
Enero	-0,6	-0,9	3,0	2,5	-0,6	-0,9	3,0	2,5	19,2	21,0	32,3	41,0
Febrero	1,2	-4,8	0,1	2,8	0,6	-5,7	3,2	5,4	21,5	13,0	30,8	41,7
Marzo	3,8	6,7	1,7	4,0	4,4	0,6	4,9	9,6	22,2	16,2	31,6	43,2
Abril	6,3	1,7	2,4	1,3	11,0	2,4	7,4	11,0	23,9	20,9	33,9	43,8
Mayo	0,6	-1,9	2,3	2,3	11,6	0,4	9,8	13,5	26,4	18,8	36,5	43,6
Junio	-2,6	-3,2	1,6	2,7	8,8	-2,8	11,6	16,5	17,4	17,6	35,6	41,9
Julio	-6,3	-1,3	2,4	3,5	1,9	-4,0	14,3	20,6	15,5	13,5	33,7	40,9
Agosto	1,4	-5,0	-1,3	1,6	3,4	-8,8	12,8	22,5	26,8	8,4	29,3	40,3
Septiembre	11,4	11,9	3,2	3,6	15,2	2,1	16,4	26,9	27,9	13,9	30,1	41,5
Octubre	-1,2	-9,4	2,3	2,8	13,7	-7,5	19,1	30,4	28,7	8,6	32,8	43,1
Noviembre	-4,6	-1,1	3,4	4,0	8,5	-8,5	23,1	35,7	29,4	8,0	32,5	43,8
Diciembre	15,5	22,3	4,6	4,8	25,3	11,9	28,8	42,2	25,3	11,9	28,8	42,2
<b>1991</b>												
Enero	6,3	17,7	2,8	3,2	6,3	17,7	2,8	3,2	34,1	32,9	28,6	43,1
Febrero	-0,5	1,7	1,6	2,1	5,7	19,8	4,5	5,3	31,7	42,0	30,5	42,1
Marzo	3,1	10,7	1,4	2,3	9,0	32,5	6,0	7,8	30,9	47,3	30,2	39,9
Abril	7,1	-2,6	0,3	0,4	16,8	29,1	6,3	8,2	31,9	41,1	27,5	38,6
Mayo	2,3	-4,9	2,7	0,8	19,5	22,7	9,2	9,0	34,1	36,8	28,0	36,6
Junio	-1,2	-2,8	3,9	3,3	18,0	19,3	13,4	12,7	36,0	37,3	31,0	37,5
Julio	-7,2	-4,1	2,9	3,2	9,5	14,4	16,7	16,2	34,7	33,4	31,5	37,1
Agosto	-2,6	1,4	1,8	2,4	6,7	16,0	18,7	19,0	29,4	42,3	35,6	38,1
Septiembre	17,7	11,7	3,0	3,3	25,6	29,5	22,3	22,9	36,7	41,9	35,2	37,7
Octubre	-5,7	-2,2	0,9	2,4	18,5	26,7	23,4	25,8	30,5	53,3	33,5	37,1
Noviembre	-1,3	-5,9	3,3	3,4	16,9	19,2	27,5	30,1	35,0	45,8	33,3	36,3
Diciembre	28,9	17,8	7,4	3,7	50,7	40,3	36,9	34,9	50,7	40,3	36,9	34,9
<b>1992</b>												
Enero	-1,5	6,2	5,9	3,2	-1,5	6,2	5,9	3,2	39,5	26,6	41,0	34,9
Febrero	-3,5	-1,8	1,8	2,3	-5,0	4,3	7,8	5,6	35,4	22,3	41,2	35,2
Marzo	71,5	40,9	7,9	2,6	62,9	47,1	16,3	8,3	125,1	55,7	50,2	35,6
Abril	-12,5	-4,9	-1,6	0,3	42,6	39,9	14,5	8,7	84,0	52,1	47,4	35,5
Mayo	-29,0	-10,9	-1,5	0,8	1,3	24,7	12,7	9,5	27,7	42,6	41,3	35,5
Junio	-3,8	-2,3	2,6	3,3	-2,6	21,8	15,6	13,1	24,4	43,3	39,5	35,4
Julio	-0,6	-2,2	1,3	2,7	-3,2	19,2	17,1	16,2	33,1	46,2	37,4	34,9
Agosto	-1,9	-3,1	1,4	1,6	-5,0	15,5	18,8	18,0	34,0	39,7	37,0	33,8
Septiembre	15,5	3,2	3,4	1,3	9,7	19,1	22,9	19,6	31,5	29,1	37,6	31,2
Octubre	-6,5	-3,5	3,3	2,2	2,5	14,9	27,0	22,2	30,4	27,3	40,8	31,1
Noviembre	-5,2	-2,6	2,1	3,0	-2,8	11,9	29,7	25,9	25,3	31,8	39,2	30,5
Diciembre	15,8	13,0	2,2	2,5	12,6	26,4	32,5	29,0	12,6	26,4	32,5	29,0

E : Emisión.

M1A : M1 + Dv (Dv: Depósitos a la vista distintos de cuentas corrientes) + Ahv (Ahv: Depósitos de ahorro a la vista).

M2A : M1A + Dp (Dp: Depósitos a plazo del sector privado)

M7 : M2A + depósitos de ahorro a plazo incluidos los de vivienda + documentos del Banco Central en poder del sector privado no financiero + pagarés de la Tesorería en poder del sector privado no financiero + letras de crédito en poder del sector privado no financiero + depósitos en moneda extranjera del sector privado.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 13

**COMPONENTES DE LOS AGREGADOS MONETARIOS PRIVADOS****PROMEDIOS MENSUALES**

(Miles de millones de pesos)

FECHA	C	D1A	Dp	Ahp	Documentos Banco Central	Pagarés de Tesorería	Letras de Crédito	Depósitos en Moneda Extr. Sector Privado
<b>1991</b>								
Enero	238,83	472,39	1.704,31	547,75	1.920,45	18,86	504,78	559,33
Febrero	254,90	468,67	1.731,32	562,74	1.956,23	18,82	522,00	576,28
Marzo	265,66	535,08	1.688,27	578,77	2.030,59	16,18	534,81	582,86
Abril	265,93	514,06	1.717,49	592,28	2.016,51	16,03	536,28	598,04
Mayo	265,76	475,79	1.822,77	607,40	1.957,95	16,26	555,31	603,00
Junio	260,03	460,66	1.943,48	625,86	2.041,97	17,58	577,25	588,56
Julio	257,14	434,06	2.048,99	645,89	2.142,70	17,63	582,61	591,96
Agosto	256,59	444,03	2.088,25	661,01	2.196,82	17,74	608,34	607,42
Septiembre	279,34	503,22	2.089,23	676,25	2.285,55	16,74	632,89	623,22
Octubre	271,15	494,11	2.133,75	688,22	2.425,55	16,91	616,33	627,63
Noviembre	273,61	446,31	2.273,91	699,52	2.538,61	16,67	643,92	630,31
Diciembre	316,86	530,93	2.367,16	717,69	2.534,71	16,57	667,16	649,32
<b>1992</b>								
Enero	320,14	580,40	2.504,74	737,94	2.534,17	15,00	689,47	666,11
Febrero	336,11	548,51	2.581,64	758,04	2.614,49	15,62	710,57	671,01
Marzo	347,59	899,21	2.492,55	772,30	2.531,97	14,92	726,76	664,48
Abril	356,20	829,99	2.493,88	788,27	2.608,73	17,23	728,40	655,01
Mayo	352,68	704,50	2.566,14	804,48	2.711,46	18,37	752,15	633,51
Junio	354,21	678,53	2.684,74	827,94	2.855,00	18,65	779,71	624,42
Julio	345,68	664,81	2.755,05	847,70	2.990,38	17,72	814,17	630,07
Agosto	340,38	638,42	2.840,95	861,18	3.042,70	18,37	845,19	621,03
Septiembre	364,00	646,03	2.941,19	872,20	3.049,26	17,46	810,81	624,70
Octubre	350,81	623,45	3.108,99	888,58	3.058,58	17,67	863,52	623,37
Noviembre	355,93	592,76	3.219,61	907,56	3.230,48	16,74	902,43	594,35
Diciembre	407,91	663,89	3.189,60	916,86	3.361,84	15,43	937,44	570,85

**SIMBOLOGIA**

- C : Circulante (en poder del público).  
D1A : Cuentas corrientes + otros depósitos a la vista del sector privado no financiero netos de canje, descontado de este último los documentos depositados en la cuenta única fiscal + depósitos de ahorro a la vista. El canje corresponde a documentos recibidos por los bancos y girados contra todo tipo de depósitos (públicos, privados e interfinancieros).  
Dp : Depósitos a plazo del sector privado.  
Ahp : Depósitos de ahorro a plazo incluidos los de vivienda.

**RELACIONES**

- M1 = C + D1 (D1: Cuentas corrientes del sector privado no financiero netas de canje).  
M1A = M1 + Dv (Dv: Depósitos a la vista distintos de cuentas corrientes) + Ahv (Ahv: Depósitos de ahorro a la vista).  
M2A = M1A + Dp (Dp: Depósitos a plazo del sector privado).  
M3 = M2A + Depósitos de ahorro a plazo incluidos los de vivienda.  
M4 = M3 + Documentos del Banco Central en poder del público (sector privado no financiero).  
M5 = M4 + Pagarés de Tesorería en poder del público (sector privado no financiero).  
M6 = M5 + Letras de crédito en poder del público (sector privado no financiero).  
M7 = M6 + Documentos en moneda extranjera del sector privado.

Fuente: Banco Central de Chile.

## Cuadro 14

**TIPO DE CAMBIO MEDIO NOMINAL**

(Pesos por dólar)

Fecha	Observado	Acuerdo	Brecha (%)
1988 Promedio	245,0	246,0	-0,4
1989 Promedio	267,0	261,2	2,2
1990 Promedio	304,9	312,6	-2,5
1991 Promedio	349,2	366,5	-4,7
1992 Promedio	362,6	390,3	-7,1
<b>1991</b>			
Enero	337,2	354,6	-4,9
Febrero	337,5	355,2	-5,0
Marzo	340,2	355,9	-4,4
Abril	340,3	354,9	-4,1
Mayo	340,0	357,0	-4,8
Junio	344,9	360,4	-4,3
Julio	348,7	363,9	-4,2
Agosto	350,9	369,4	-5,0
Septiembre	355,6	374,3	-5,0
Octubre	359,1	377,9	-4,9
Noviembre	364,3	383,2	-5,0
Diciembre	371,9	391,4	-5,0
<b>1992</b>			
Enero	369,8	388,9	-4,9
Febrero	347,9	378,5	-8,1
Marzo	348,3	380,3	-8,4
Abril	346,3	378,9	-8,6
Mayo	346,6	381,5	-9,2
Junio	355,0	385,8	-8,0
Julio	361,3	387,7	-6,8
Agosto	368,9	387,3	-4,8
Septiembre	376,0	388,0	-3,1
Octubre	373,1	395,9	-5,8
Noviembre	377,6	413,1	-8,6
Diciembre	380,2	417,8	-9,0

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 15

**TIPO DE CAMBIO OBSERVADO REAL**

(Base: promedio 1986 = 100)

Fecha	INDICE TOTAL (1)			INDICE SIN AMERICA LATINA (2)		
	Indice	Variaciones		Indice	Variaciones	
		Mes	12 meses		Mes	12 meses
1988 Promedio	111,2	-	6,6 (3)	108,3	-	4,0 (3)
1989 Promedio	108,6	-	-2,3 (3)	101,8	-	-6,0 (3)
1990 Promedio (4)	112,7	-	3,8 (3)	99,2	-	-2,5 (3)
1991 Promedio (4)	106,4	-	-5,6 (3)	95,5	-	-3,8 (3)
1992 Promedio (4)	97,9	-	-8,0 (3)	88,5	-	-7,3 (3)
<b>1991 (4)</b>						
Enero	114,3	-0,8	-1,4	103,6	0,4	0,1
Febrero	115,3	0,9	1,2	104,3	0,6	2,3
Marzo	111,7	-3,1	-3,5	99,8	-4,3	0,4
Abril	107,8	-3,5	-3,6	96,2	-3,5	-1,3
Mayo	104,4	-3,2	-7,0	93,5	-2,8	-4,2
Junio	102,6	-1,7	-6,4	91,6	-2,1	-3,8
Julio	102,5	-0,1	-5,9	91,2	-0,5	-4,3
Agosto	103,0	0,5	-7,9	91,4	0,3	-7,1
Septiembre	104,4	1,4	-6,2	92,9	1,6	-4,6
Octubre	102,3	-2,1	-8,1	91,8	-1,1	-6,8
Noviembre	103,9	1,6	-9,8	93,7	2,1	-8,7
Diciembre	105,1	1,2	-8,8	95,6	2,0	-7,4
<b>1992 (4)</b>						
Enero	103,8	-1,2	-9,2	94,2	-1,5	-9,1
Febrero	97,9	-5,7	-15,1	88,4	-6,2	-15,2
Marzo	96,2	-1,7	-13,8	86,5	-2,1	-13,3
Abril	94,4	-1,9	-12,5	85,2	-1,6	-11,5
Mayo	94,5	0,1	-9,5	85,5	0,4	-8,6
Junio	97,5	3,2	-4,9	88,5	3,4	-3,4
Julio	99,6	2,2	-2,8	90,7	2,5	-0,5
Agosto	101,2	1,6	-1,8	91,8	1,2	0,4
Septiembre	101,1	-0,1	-3,2	91,5	-0,4	-1,5
Octubre	97,6	-3,4	-4,5	88,2	-3,6	-3,9
Noviembre	95,1	-2,5	-8,4	85,7	-2,9	-8,6
Diciembre	95,8	0,7	-8,9	86,1	0,5	-10,0

(1) Se define como el tipo de cambio nominal observado multiplicado por el cociente entre la inflación externa relevante y el IPC. La inflación externa se calcula con los IPM de los principales socios comerciales, expresados en dólares, ponderándolos por la importancia relativa de las importaciones y exportaciones (excluyendo petróleo y cobre) que Chile realiza con ellos (aproximadamente un 75% del comercio global de Chile en 1989, excluidos el petróleo y el cobre). Tanto los IPM como los tipos de cambio de los países se incorporan en forma de variaciones mensuales.

(2) Utiliza la misma definición de (1), excluyendo a los socios comerciales de América Latina.

(3) Variación media anual.

(4) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro 16

**BALANZA DE PAGOS**  
(Millones de dólares)

Especificación	1990	1991	1992	Variación % (3)	
				1991	1992
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-597</b>	<b>143</b>	<b>-583</b>		
A. Balanza comercial	1.273	1.576	749	23,8	-52,5
1. Exportaciones FOB	8.310	8.929	9.986	7,5	11,8
Cobre	3.795	3.617	3.886	-4,7	7,4
No cobre	4.515	5.312	6.100	17,7	14,8
2. Importaciones FOB	-7.037	-7.354	-9.237	4,5	25,6
Petróleo	-843	-739	-788	-12,3	6,6
No petróleo	-6.194	-6.614	-8.449	6,8	27,7
B. Servicios no financieros	-258	36	96		167,5
C. Servicios financieros	-1.811	-1.809	-1.860	-0,1	2,8
D. Transferencias	199	340	431	70,7	26,9
<b>II. CUENTA DE CAPITAL</b>	<b>3.069</b>	<b>813</b>	<b>2.897</b>	<b>-73,5</b>	<b>256,2</b>
A. Capitales de mediano y largo plazo	2.107	1.032	1.231	-51,0	19,3
1. Inversión extranjera (1)	1.015	453	605	-55,4	33,5
a) Del exterior	1.022	551	1.031	-46,1	87,2
b) Al exterior	-8	-98	-426	1.202,7	336,1
2. Desembolsos créditos DL 600	888	458	328	-48,4	-28,5
3. Otros desembolsos	1.328	1.152	1.376	-13,3	19,5
4. Amortizaciones de créditos	-1.171	-1.006	-1.115	-14,1	10,8
5. Otros (2)	48	-24	38		
B. Capitales de corto plazo	962	-219	1.666		
1. Líneas comerciales bancarias	257	-295	1.556		
2. Otros	705	77	110	-89,1	43,3
<b>III. ERRORES Y OMISIONES</b>	<b>-103</b>	<b>282</b>	<b>185</b>		<b>-34,3</b>
<b>IV. SALDO BALANZA DE PAGOS</b>	<b>2.368</b>	<b>1.238</b>	<b>2.499</b>	<b>-47,7</b>	<b>101,9</b>

(1) Incluye fondos de inversión, ADR, ingresos por pagarés Capítulo XIX, capitalización de créditos y reexportación de capital por estos conceptos.

(2) Incluye pago de reversión de retiming en 1991, financiamiento por leasing y variación de activos externos.

(3) No se indica en el caso que el ítem cambie de signo.

Fuente: Banco Central de Chile.

**BALANZA COMERCIAL**

Especificación	Millones de dólares			Variaciones porcentuales	
	1990	1991	1992	1991	1992
<b>SALDO BALANZA COMERCIAL</b>	<b>1.273</b>	<b>1.576</b>	<b>749</b>	<b>23,8</b>	<b>-52,5</b>
<b>Exportaciones totales (FOB)</b>	<b>8.310</b>	<b>8.929</b>	<b>9.986</b>	<b>7,5</b>	<b>11,8</b>
Cobre	3.795	3.617	3.886	-4,7	7,4
No cobre	4.515	5.312	6.100	17,7	14,8
Otras principales (*)	2.485	2.793	3.081	12,4	10,3
No tradicionales	2.030	2.519	3.019	24,1	19,8
<b>Importaciones totales (FOB)</b>	<b>7.037</b>	<b>7.354</b>	<b>9.237</b>	<b>4,5</b>	<b>25,6</b>
<b>Importaciones totales (CIF)</b>	<b>7.678</b>	<b>8.094</b>	<b>10.129</b>	<b>5,4</b>	<b>25,1</b>
Bienes de consumo	1.042	1.392	1.904	33,5	36,8
Bienes intermedios	4.313	4.662	5.439	8,1	16,7
Combustibles	1.129	1.034	1.114	-8,4	7,7
Resto	3.184	3.627	4.325	13,9	19,2
Bienes de capital	2.322	2.041	2.786	-12,1	36,5

(\*) Incluye hierro, salitre y yodo, plata, mineral de oro, fruta, harina de pescado, madera aserrada, rollizos y madera cepillada, celulosa, metanol, carbonato de litio, óxido y ferromolibdeno, oro metálico y metal doré.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 18

**INDICADORES DEL COMERCIO EXTERIOR**

Especificación	1990	1991	1992
Precio del cobre BML (US\$/lb)	1,210	1,060	1,043
Precio del petróleo (US\$/barril FOB)	21,6	19,0	18,2
LIBOR US\$ (nominal)	8,6%	7,4%	4,9%
Inflación internacional	7,0%	1,8%	3,2%
Indice de términos de intercambio			
Total de bienes	0,857	0,857	0,848
Total de bienes no cobre y no petróleo	0,865	0,926	0,915
Exportaciones totales			
Variación % de valor	2,8%	7,5%	11,8%
Variación % de precio (FOB)	-2,8%	-4,3%	-1,1%
Variación % de volumen	5,8%	12,3%	13,1%
Exportaciones de cobre			
Variación % de valor	-5,6%	-4,7%	7,4%
Variación % de precio (FOB)	-4,3%	-13,5%	-1,8%
Variación % de volumen	-1,4%	10,1%	9,4%
Exportaciones no cobre			
Variación % de valor	11,2%	17,7%	14,8%
Variación % de precio (FOB)	-1,5%	3,2%	-0,7%
Variación % de volumen	12,9%	14,0%	15,6%
Importaciones de bienes			
Variación % de valor	7,5%	5,4%	25,1%
Variación % de precio (CIF)	9,0%	-4,3%	0,0%
Variación % de volumen	-1,4%	10,2%	25,2%

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 19

**SERVICIOS NO FINANCIEROS**

(Millones de dólares)

Especificación	1990	1991	1992	Variación Porcentual (*)	
				1991	1992
<b>EMBARQUES</b>	<b>125</b>	<b>41</b>	<b>76</b>	<b>-66,8</b>	<b>84,5</b>
Créditos	441	405	513	-8,2	26,4
Débitos	317	364	436	15,0	19,8
<b>OTROS TRANSPORTES</b>	<b>-304</b>	<b>-247</b>	<b>-295</b>	<b>-18,8</b>	<b>19,5</b>
a. Servicios de pasajeros	-39	-24	-23	38,1	-2,9
Créditos	135	172	164	27,3	-4,9
Débitos	174	196	187	12,7	-4,6
b. Servicios portuarios	-265	-223	-272	-15,9	21,9
Créditos	265	317	381	19,7	20,1
Débitos	530	540	653	1,9	20,8
<b>VIAJES</b>	<b>83</b>	<b>275</b>	<b>260</b>	<b>232,5</b>	<b>-5,5</b>
Créditos	509	684	719	34,5	5,0
Débitos	426	409	459	-4,0	12,2
<b>OTROS BIENES, SERVICIOS Y RENTAS</b>	<b>-162</b>	<b>-34</b>	<b>55</b>	<b>-79,2</b>	
Créditos	650	681	764	4,8	12,1
Débitos	812	715	709	-12,0	-0,8
<b>TOTAL SERVICIOS NO FINANCIEROS</b>	<b>-258</b>	<b>36</b>	<b>96</b>		<b>166,5</b>
Créditos	2.000	2.260	2.540	13,0	12,4
Débitos	2.259	2.224	2.444	-1,5	9,9

(\*) No se indica en el caso que el ítem cambie de signo.

Fuente: Banco Central de Chile.

## Cuadro 20

**SERVICIOS FINANCIEROS**  
(Millones de dólares)

Especificación	1990	1991	1992	Variación porcentual (*)	
				1991	1992
<b>INTERESES PAGADOS</b>	<b>1.829</b>	<b>1.630</b>	<b>1.402</b>	<b>-10,9</b>	<b>-14,0</b>
Mediano y largo plazo	1.483	1.340	1.208	-9,6	-9,8
Corto plazo	345	290	194	-16,0	-33,1
<b>INTERESES RECIBIDOS</b>	<b>354</b>	<b>470</b>	<b>437</b>	<b>32,7</b>	<b>-6,9</b>
<b>UTILIDADES Y DIVIDENDOS</b>	<b>-333</b>	<b>-643</b>	<b>-892</b>	<b>93,3</b>	<b>38,8</b>
Créditos (recibidos)	2	2	5	-12,5	123,8
Débitos (pagados)	335	645	897	92,5	39,1
<b>SERVICIOS DE LEASING</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>65,7</b>	<b>-53,4</b>
<b>TOTAL SERVICIOS FINANCIEROS</b>	<b>-1.811</b>	<b>-1.809</b>	<b>-1.860</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,8</b>
Créditos	356	472	442	32,4	-6,3
Débitos	2.167	2.281	2.302	5,2	0,9

(\*) No se indica en el caso que el ítem cambie de signo.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 21

**FLUJOS DE INVERSION EXTRANJERA NETA EN CHILE**

(Millones de dólares)

Especificación	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992 (1)
<b>TOTAL INVERSION EXTRANJERA</b>	<b>143</b>	<b>313</b>	<b>882</b>	<b>951</b>	<b>1.366</b>	<b>941</b>	<b>450</b>	<b>605</b>
INVERSION DIRECTA	113	114	223	160	174	241	464	313
Decreto Ley 600	73	55	91	111	171	198	466	582
Capitalización de créditos	42	56	125	52	2	16	0	0
Aporte de capital Capítulo XIV	-1	5	14	13	11	35	96	157
Inversión al exterior	-2	-3	-7	-16	-10	-8	-98	-426
INVERSION DE CARTERA	0	0	0	0	87	362	26	323
ADR Capítulo XXVI	0	0	0	0	0	105	-31	282
Fondos de inversión	0	0	0	0	87	257	57	42
CAPITULO XIX (2)	30	199	659	791	1.105	338	-40	-32
<b>CREDITOS ASOCIADOS</b>	<b>-21</b>	<b>67</b>	<b>185</b>	<b>385</b>	<b>311</b>	<b>749</b>	<b>284</b>	<b>51</b>
Desembolsos créditos asociados al DL 600	30	108	226	521	437	888	458	328
Amortizaciones créditos asociados al DL 600	-51	-41	-41	-136	-126	-139	-174	-277
<b>TOTAL</b>	<b>122</b>	<b>380</b>	<b>1.067</b>	<b>1.336</b>	<b>1.677</b>	<b>1.690</b>	<b>734</b>	<b>655</b>

(1) Cifras provisionales.

(2) Se considera a valor de redenominación. En 1991 y 1992 incluye repatriación de capital.

Fuente: Banco Central de Chile.

**APORTES BRUTOS DE CAPITAL AL EXTERIOR VIA CAPITULO XII**

(Miles de dólares)

Año	Monto autorizado (1)	Monto remesado
1980	9.818	43.510
1981	19.348	21.730
1982	7.112	17.680
1983	71	3.870
1984	898	10.540
1985	26	1.680
1986	1.400	2.705
1987	2.500	6.915
1988	3.604	15.720
1989	40.561	9.780
1990	33.279	7.890
1991	18.470	107.177 (2)
1992	38.291	427.454 (2)

(1) Sólo a través del mercado cambiario formal.

(2) En 1991 y 1992 incluye US\$ 84,4 millones y US\$ 418,3 millones, respectivamente remesados a través del mercado informal.

Fuente: Banco Central de Chile.

**RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE (1)**

(Millones de dólares)

Especificación	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
1. Oro	519	668	757	679	592	642	597	574
(Onzas troy)	1.770	1.795	1.811	1.824	1.752	1.858	1.863	1.867
2. DEG	0	1	41	44	24	1	1	1
3. Posición de reservas en FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Activos en divisas	2.450	2.351	2.463	3.116	3.604	6.068	7.041	9.167
5. Otros activos	-16	86	62	32	-5	-202	-43	-11
6. Uso de crédito del FMI	1.086	1.328	1.452	1.322	1.268	1.151	955	722
7. Créditos de corto plazo	325	0	225	0	5	10	1	1
<b>I. ACTIVOS INTERNACIONALES (2)</b>	<b>2.952</b>	<b>3.106</b>	<b>3.323</b>	<b>3.872</b>	<b>4.216</b>	<b>6.508</b>	<b>7.595</b>	<b>9.731</b>
<b>II. RESERVAS BRUTAS (3)</b>	<b>1.866</b>	<b>1.778</b>	<b>1.871</b>	<b>2.550</b>	<b>2.948</b>	<b>5.357</b>	<b>6.640</b>	<b>9.009</b>
<b>III. RESERVAS NETAS (4)</b>	<b>1.541</b>	<b>1.778</b>	<b>1.646</b>	<b>2.550</b>	<b>2.943</b>	<b>5.347</b>	<b>6.639</b>	<b>9.009</b>

(1) Se calcula usando las cotizaciones de las divisas y del oro vigentes a fines de cada período.

(2) Corresponde a (1 + 2 + 3 + 4 + 5).

(3) Corresponde a (I - 6).

(4) Corresponde a (II - 7).

Fuente: Banco Central de Chile.

## Cuadro 24

**DEUDA EXTERNA**  
(Millones de dólares)

Especificación	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992 (1)
----------------	------	------	------	------	------	------	------	----------

<b>I. Deuda externa total (II+ III) (2)</b>	<b>19.444</b>	<b>19.501</b>	<b>19.208</b>	<b>17.638</b>	<b>16.252</b>	<b>17.425</b>	<b>16.416</b>	<b>18.204</b>
Sector público	11.769	12.394	13.128	11.889	10.135	9.727	8.763	8.654
Sector privado	7.675	7.107	6.080	5.749	6.117	7.698	7.653	9.551
Con garantía pública (3)	2.310	3.369	3.252	2.820	1.897	2.065	1.791	941
<b>II. Deuda externa de mediano y largo plazo</b>	<b>17.650</b>	<b>17.814</b>	<b>17.191</b>	<b>15.452</b>	<b>13.279</b>	<b>14.043</b>	<b>14.217</b>	<b>14.490</b>
Sector público	10.552	11.483	12.075	11.048	9.063	8.769	8.478	8.206
Sector privado	7.098	6.331	5.116	4.404	4.216	5.274	5.739	6.285
Con garantía pública (3)	1.963	2.896	2.650	2.060	1.068	1.039	1.012	941
<b>III. Deuda externa de corto plazo</b>	<b>1.794</b>	<b>1.687</b>	<b>2.017</b>	<b>2.186</b>	<b>2.973</b>	<b>3.382</b>	<b>2.199</b>	<b>3.714</b>
Sector público	1.217	911	1.053	841	1.072	958	285	448
Sector privado	577	776	964	1.345	1.901	2.424	1.914	3.266
Con garantía pública	347	473	602	760	829	1.026	779	0
<b>IV. Fondo Monetario Internacional</b>	<b>1.085</b>	<b>1.328</b>	<b>1.452</b>	<b>1.322</b>	<b>1.268</b>	<b>1.151</b>	<b>955</b>	<b>722</b>

(1) Cifras provisionales.

(2) Saldos al 31 de diciembre de cada año, referidos a desembolsos netos. Excluye deuda con el FMI y deuda comercial directa asociada al comercio exterior (retornos de exportación y coberturas pendientes).

(3) A partir de 1990 la deuda con el BID y el BIRF, correspondiente a empresas privatizadas (ENDESA, CHILECTRA y Pehuenche) ha sido incluida como deuda del sector privado con garantía pública.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 25

**INDICADORES DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO**

Especificación	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992 (*)
----------------	------	------	------	------	------	------	------	----------

	<i>(Millones de dólares)</i>							
Deuda externa total	19.444	19.501	19.208	17.638	16.252	17.425	16.416	18.204
Servicio de la deuda de mediano y largo plazo	2.058	2.041	1.697	1.676	2.139	2.086	2.145	2.241
Intereses de la deuda externa total	1.838	1.772	1.516	1.214	1.559	1.558	1.417	1.234
Déficit en cuenta corriente	1.328	1.137	808	167	767	597	-143	583
Reservas internacionales	1.542	1.778	1.646	2.550	2.943	5.347	6.639	9.009
Saldo de la balanza comercial	850	1.100	1.229	2.219	1.578	1.273	1.576	749
Exportaciones de bienes y servicios	4.470	5.030	6.310	8.266	9.617	10.310	11.190	12.526
	<i>(Porcentajes)</i>							
Deuda externa total / Exportaciones de bienes y servicios	435	388	304	213	169	169	147	145
Servicio deuda mediano y largo plazo / Exportaciones de bienes y servicios	46	41	27	20	22	20	19	18
Intereses / Exportaciones de bienes y servicios	41	35	24	15	16	15	13	10
Déficit en cuenta corriente / Exportaciones de bienes y servicios	30	23	13	2	8	6	-1	5
Saldo balanza comercial / Exportaciones de bienes y servicios	19	22	19	27	16	12	14	6
	<i>(Meses)</i>							
Reservas internacionales netas / Importaciones de bienes (FOB)	6	7	5	6	5	9	11	12

(\*) Cifras provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro 26

**RESCATE DE DEUDA EXTERNA DE CHILE POR OPERACIONES DE  
CONVERSION NORMADAS POR EL BANCO CENTRAL DE CHILE (1)**

(Millones de dólares)

Especificaciones	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Capitalizaciones DL 600 y otras	53,0 (2)	56,3	124,6	51,5	2,4	15,9	-	-
Capítulo XVIII	115,2	410,6	695,8	909,3	410,3	591,6	147,0	-
Capítulo XIX	32,3	213,5	707,3	885,9	1.321,4	417,5	21,6	-
Canje de cartera	41,0	27,2	-	67,6	19,7	-	-	-
Otras	88,7	275,9	451,0	1.026,0	1.013,5	70,7	638,9	385,2
<b>TOTAL</b>	<b>330,2</b>	<b>983,5</b>	<b>1.978,7</b>	<b>2.940,3</b>	<b>2.767,3</b>	<b>1.095,7</b>	<b>807,5</b>	<b>385,2</b>

(1) Se refiere a operaciones materializadas. Los títulos de deuda externa se consideran por su valor nominal.

(2) Incluye US\$ 10,8 millones capitalizados antes de 1985.

Fuente: Banco Central de Chile.

## ANEXO 1

### PRINCIPALES MEDIDAS MONETARIAS Y CREDITICIAS

#### Enero 1992

- Además de las licitaciones de PRBC a un año plazo, se inician licitaciones de PRC a cuatro años plazo.

#### Febrero 1992

- Se modifica el mecanismo de licitación de PRBC a un año plazo y de PRC a cuatro años plazo: el Banco Central se compromete a adjudicar, entre las ofertas que participen en dichas licitaciones, un mínimo de 100.000 UF en cada una de ellas. Esto implica no declarar desierta ninguna licitación.
- Se acuerda ofrecer a los tenedores de pagarés por operaciones de conversión de deuda externa Capítulo XIX (PCD), dentro de un plazo de 6 meses y mediante licitaciones, la opción de sustituir sus pagarés expresados en dólares según el tipo de cambio acuerdo, por pagarés expresados en dólares según el tipo de cambio observado. Estos últimos conservarán los mismos plazos y condiciones financieras de los pagarés originales.

#### Marzo 1992

- Se aumentan a 150.000 UF y a 250.000 UF los montos mínimos a adjudicar en cada licitación de PRBC a un año y de PRC a cuatro años, respectivamente.
- Se eleva, a contar del día 31 de marzo, la tasa de interés de los PRBC a 90 días desde 4,7% a 5,2% anual vencido.

#### Abril 1992

- A contar de las licitaciones del día 2, además de los PRBC a un año y los PRC a cuatro años, el Banco Central comienza a licitar PRC a seis, ocho y diez años, y se compromete a adjudicar un mínimo de 100.000 UF de los nuevos instrumentos en cada licitación.

- A contar de las licitaciones del día 9 el Banco Central se compromete a adjudicar 350.000 UF en cada licitación de PRBC a un año.
- Se sustituye la norma vigente sobre límite al descalce entre operaciones activas y pasivas en Unidades de Fomento de los bancos y sociedades financieras, por una norma sobre límite al descalce en moneda chilena no reajutable (las operaciones activas no podrán superar ni ser menores que las pasivas en más de dos veces el capital pagado y reservas de cada institución), dándose mayor holgura al sistema financiero.

### **Mayo 1992**

- A contar de las licitaciones del día 5, el Banco Central se compromete a adjudicar 200.000 UF en cada licitación de PRC a seis, ocho y diez años.

### **Junio 1992**

- A contar de las licitaciones del día 16, el Banco Central se compromete a adjudicar 275.000 UF en cada licitación de PRC a cuatro, seis, ocho y diez años.

### **Julio 1992**

- A contar de las licitaciones del día 28, el Banco Central se compromete a adjudicar 300.000 UF en cada licitación de PRC a cuatro, seis, ocho y diez años.

### **Agosto 1992**

- Se eleva desde el día 19 la tasa de interés ofrecida por los PRBC a 90 días desde 5,2% a 5,7% anual.

### **Octubre 1992**

- Se autoriza a las compañías de seguros a acceder al mercado primario para comprar, sea vía ventanilla

o a través del mecanismo de licitación, PRBC, PRC y PTF, cuando corresponda, directamente al Banco Central.

- Se disminuye en un 50% la remuneración que el Banco Central paga por la mantención del encaje de los depósitos a plazo en moneda nacional. Asimismo, se reduce la remuneración pagada por la reserva técnica.

### **Noviembre 1992**

- El día 2 se eleva la tasa de interés anual ofrecida por los PRBC a 90 días desde 5,7% a 6,5%.

## ANEXO 2

### PRINCIPALES MEDIDAS CAMBIARIAS Y DE COMERCIO EXTERIOR

#### Enero 1992

- Se fija en 1,5% el límite máximo a que estarán afectos los fondos de pensiones para las inversiones en títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, que se transen diariamente en los mercados internacionales y que cumplan a lo menos con las características que señale el Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero.
- Se disminuye en 5% el valor del dólar acuerdo correspondiente al día 23, sin modificarse la modalidad de variación diaria de dicho dólar.
- A partir del día 23 se amplía la banda de referencia en torno al dólar acuerdo, desde  $\pm 5\%$  a  $\pm 10\%$ .
- A contar del día 23 se hace aplicable la tasa de encaje de 20%, vigente para los créditos externos, a los depósitos de los bancos comerciales en moneda extranjera a la vista y a plazo. Esta exigencia se hará cumplir gradualmente en un período de 6 meses.

#### Febrero 1992

- Se modifican los criterios para el acceso al crédito interno por parte de las inversiones amparadas en el artículo 11 bis del DL 600. Este artículo favorece a aquellos proyectos de inversión extranjera de monto igual o superior a US\$ 50 millones. El monto máximo de crédito interno a que se podrá recurrir, durante la ejecución, desarrollo y vigencia de estos proyectos de inversión, será de hasta un 25% de la inversión externa que se encuentre materializada y vigente. Una proporción similar de los retornos debe regirse por el régimen general aplicable a las exportaciones.

#### Marzo 1992

- Se incrementa en 100% el monto máximo de la posición de cambios que pueden mantener las empresas bancarias, con el objeto de flexibilizar el manejo de las divisas por parte de los bancos.

- Se aumenta de 5% a 10%, con un tope de US\$ 5 millones, el porcentaje de deducción del monto neto de la obligación de retorno que los exportadores pueden efectuar al momento de la liquidación de las respectivas divisas. Asimismo, se incrementa de US\$ 1.000 a US\$ 2.000 el monto por el cual no existe obligación de retorno y liquidación de divisas en operaciones de exportación de carácter ocasional.
- Se simplifica sustancialmente el acceso a la compra de divisas para el pago de ciertos servicios en el exterior y otros rubros de egresos personales, incluyendo cuotas de viaje. Estas últimas se fijaron en US\$ 3.000 por persona para viajes a países latinoamericanos y US\$ 5.000 para el resto del mundo.
- Se permite, bajo ciertas condiciones, la adquisición anticipada de divisas en los casos que existan compromisos de pagos al exterior por deudas debidamente registradas en el Banco Central.
- Se establece la opción para que el Banco Central efectúe compras o ventas de divisas al interior de la banda, cuando así se determine, con el objeto de suavizar fluctuaciones indeseadas del tipo de cambio.
- Se agrega la plata (onza troy) como unidad de cuenta para registrar o pactar reajustabilidad en los créditos externos, permitiéndose asimismo el servicio de estos créditos con exportaciones del mismo metal, previa liberación de retornos y liquidación por parte del Banco Central.

#### **Abril 1992**

- Se reduce desde 2,4% a 1,2% anual, el descuento que por concepto de inflación externa se utiliza para el cálculo mensual del valor del dólar acuerdo.
- Se modifican los criterios de acceso al crédito interno para inversiones amparadas en el artículo 11 bis del DL 600. Exime de la obligación de retornar bajo el régimen general, cuando el crédito interno utilizado represente una proporción igual o menor al 2% de la inversión extranjera materializada y vigente.

#### **Mayo 1992**

- Se incorporan al Capítulo XIV del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI) las normas necesarias para que los residentes en el país puedan obtener créditos externos por la vía de colocar bonos en el exterior. Los emisores deberán acreditar solvencia clasificada en categoría A por la Comisión

Clasificadora de Riesgo de las Administradoras de Fondos de Pensiones.

- Se establece la normativa cambiaria y financiera para hacer posible que las administradoras de fondos de pensiones puedan realizar inversiones en el exterior en concordancia con el reglamento recientemente publicado por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones. Las inversiones en el exterior tendrán un límite máximo equivalente al 1,5% del valor total de los fondos de pensiones.
- Se otorga la opción a los inversionistas extranjeros acogidos al Capítulo XIX del CNCI para remesar al exterior las utilidades generadas por sus inversiones en un plazo menor al establecido en la norma general vigente hasta la fecha. Esta opción podrá ser ejercida hasta el 30 de abril de 1993.
- Se modifican las normas relativas al encaje aplicado al endeudamiento en moneda extranjera, de la siguiente manera:
  - a. Para el caso de las obligaciones en moneda extranjera de las empresas bancarias (distintas a las del Capítulo XIV del CNCI), se aumenta la tasa de encaje de 20% a 30% y se cambia la modalidad de cómputo de dicho encaje desde días hábiles bancarios a días corridos.
  - b. En el caso de los créditos externos que ingresan al país, al amparo del Capítulo XIV del CNCI, se uniforma el plazo de retención del encaje a un año.
- Se establece una línea de crédito de liquidez en dólares para que pueda ser usada por las empresas bancarias con el objeto de constituir el encaje. El monto de la línea de crédito, para cada institución bancaria, estará relacionado con la posición de cambios que mantenga el respectivo banco (puede alcanzar hasta dos veces sus tenencias promedio del mes precedente).
- Se establecen límites a la liquidación, por parte de los bancos, de los depósitos en moneda extranjera de terceros normada en el Capítulo V.B.2 del Compendio de Normas Financieras (CNF).

## **Junio 1992**

- Se derogan, a contar del 1º de julio, los Capítulos IV.D.2, IV.D.2.1, IV.F, IV.F.1 y IV.E.1 del CNF, esto es, aquellos que se referían a los subsistemas de Fuentes y Usos de Fondos del Sistema Financiero. Los Capítulos IV.D.2 y IV.D.2.1 reglamentaban, entre otros, los usos que las instituciones financieras podían dar a las divisas provenientes de créditos ingresados con posterioridad al 31 de enero de 1983. Los Capítulos IV.F y IV.F.1 se referían a los usos que las instituciones financieras podían dar a los recursos

provenientes principalmente de aportes de capital ingresados al amparo del DL 600. Finalmente, el Capítulo IV.E.1 (Swaps) normaba las operaciones de compra de dólares con pacto de recompra.

## **Julio 1992**

- Se modifica la regla cambiaria a partir del 6 de julio, vinculando la cotización del peso chileno al valor de una canasta de monedas, integrada en un 50% por dólares americanos, un 30% por marcos alemanes y un 20% por yenes japoneses. Las ponderaciones dentro de la canasta son fijas, representando la importancia relativa de las distintas áreas monetarias dentro de nuestro comercio internacional. Se fija el valor inicial de la canasta en \$ 271,41. El valor de dicha canasta se corrige diariamente, en la variación que experimente la Unidad de Fomento, deduciendo de ella, el equivalente diario de la tasa de inflación externa determinada por el Consejo del Banco Central la que asciende a 2,4% anual. Esto permite conocer con anticipación el valor de la canasta referencial de monedas. Sin embargo, el valor del dólar acuerdo y su respectiva banda sólo se conocen día a día, conforme a las cotizaciones internacionales de las monedas integrantes de la canasta.
- Con el objeto de dar mayor profundidad al mercado cambiario, se liberalizan las operaciones de arbitraje de divisas que realizan los bancos, permitiendo la toma de posiciones en distintas divisas, sin límite fijado y sin necesidad de justificar las operaciones que se lleven a cabo con las mismas.
- Se reemplazan las normas contenidas en el Capítulo VII del Título I del CNCI relativas a la compraventa, arbitrajes a futuro (forwards) y swaps de monedas extranjeras, a objeto de hacerlas más ágiles y operativas. Dichos cambios empiezan a regir el día 3 de agosto de 1992.
- Se modifican las normas para la colocación de bonos en el exterior, contenidas en la Letra I del Capítulo XIV del Título I del CNCI, requiriendo del emisor, además de acreditar la clasificación de su solvencia en categoría A por la Comisión Clasificadora de Riesgo de las Administradoras de Fondos de Pensiones, que sus acciones puedan ser adquiridas por los fondos de pensiones.

## **Agosto 1992**

- Se aumenta de 20% a 30% la tasa de encaje que rige para los créditos externos ingresados al país al amparo del Capítulo XIV del Título I del CNCI.

- Se autoriza a los inversionistas extranjeros acogidos al Capítulo XIX del CNCI para remesar capital y utilidades antes del plazo mínimo establecido. Esta autorización se condiciona al pago de una suma equivalente al 3% del capital invertido y a la firma de una convención en la cual el inversionista renuncia a su derecho a adquirir divisas en el mercado cambiario formal.
- Se amplía el margen, elevándolo desde 1,5% a 3%, de inversiones que los fondos de pensiones pueden realizar en el exterior, llevándolo al máximo porcentaje que la ley permite. Esta medida comienza a regir el 1º de octubre.
- Se aumenta a US\$ 100.000 el monto máximo de los informes de importación que no requieren ser presentados al Banco Central antes de realizar el embarque.

## **Octubre 1992**

- Se modifican los Capítulos XIV y XXVI del Título I del CNCI para permitir la obtención de créditos externos por la vía de colocación de bonos convertibles en acciones en el exterior. Se trata de una nueva fórmula para acceder al mercado financiero internacional por medio de un instrumento que puede ser colocado en moneda corriente en el país, a través de la denominada oferta preferente, o en el exterior, a través de la denominada oferta internacional. Bajo ciertas condiciones, los titulares que hayan adquirido estos bonos en el exterior, o en Chile con el producto de la liquidación de moneda extranjera ingresada al amparo del Capítulo XIV del CNCI, podrán acogerse a las normas del Capítulo XXVI del CNCI sobre ADR, previa conversión de los bonos en acciones.
- Se duplica (de 2 a 4 veces la posición de cambios promedio del mes precedente) el monto máximo de las líneas de crédito de liquidez otorgadas por el Banco Central en moneda extranjera.
- Se aumenta el costo del financiamiento del encaje en dólares para los créditos ingresados al amparo del Capítulo XIV del CNCI que se acojan al mecanismo sustitutivo de constitución del encaje. El costo se incrementa desde LIBOR más 2,5% a LIBOR más 4%.
- Se modifican los criterios de acceso al crédito interno para inversiones amparadas en el artículo 11 bis del DL 600. Se establece que, en adelante, no habrá límite al uso de crédito interno en el periodo anterior a la puesta en marcha del proyecto. Asimismo, no será aplicable la obligatoriedad de retornar bajo el régimen general la proporción que, respecto de la inversión extranjera materializada, represente el crédito interno utilizado cuando éste represente una proporción igual o menor al 5% de la misma.

## **Noviembre 1992**

- Se deroga la disposición que exigía que las captaciones en moneda nacional reajustables según dólar observado sólo podían destinarse a colocaciones e inversiones en depósitos a plazo con esa misma reajustabilidad. En adelante, estas operaciones entran al límite general de calce en moneda extranjera, que señala que los activos en moneda extranjera no pueden exceder ni ser menores que los pasivos en moneda extranjera en más de un 20% del capital y reservas.

## **Diciembre 1992**

- Se exceptúa de la obligatoriedad de liquidación en el mercado formal a las divisas de las "cuentas de resultado" de las empresas bancarias que se destinen a ser incorporadas a las reservas en moneda extranjera, previa autorización de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
- Cesa la obligatoriedad de efectuar los pagos con los países con los cuales se mantienen Convenios de Crédito Recíproco -correspondientes a intercambio de mercaderías y sus servicios y demás rubros invisibles- a través de las cuentas abiertas para tal objeto en el Banco Central.
- Se modifica el Capítulo XXVI del Título I del CNCI, relativo a los ADR, con el objeto de permitir que la fecha de la oferta internacional de los títulos pueda aproximarse lo más posible a la fecha de la oferta preferente de las acciones en el país.





# II. ESTRUCTURA ORGANICA

## REESTRUCTURACION Y MODERNIZACION ADMINISTRATIVA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

**E**l entorno nacional e internacional en que opera el Banco Central, así como las tareas que éste debe desarrollar, experimentaron profundos cambios en el curso de los últimos años. La normalización y recuperación del sistema financiero, el proceso de apertura comercial y la tendencia hacia una mayor libertad cambiaria y financiera determinaron un significativo cambio en las funciones y los ámbitos de acción de la Institución.

La nueva Ley Orgánica, promulgada en 1989, acentuó y consolidó este proceso de cambios al eliminar muchas de las funciones que previamente cumplía la Institución y al cambiar la orientación de otras, pasando de un enfoque principalmente regulador a uno de supervisión general y de fijación de políticas.

Por diversas razones, la estructura interna y la dotación de personal del Banco no siguieron una evolución acorde con los cambios mencionados, ni se actualizaron significativamente los estilos de administración. Si bien es cierto que en 1991 se hizo un esfuerzo apreciable de racionalización, el Banco inició el año 1992 enfrentando aún el desafío de completar y consolidar el proceso de actualización y modernización institucional.

Un examen crítico de la situación interna realizado a esa fecha, mostraba, entre otros, los siguientes problemas: exceso de niveles jerárquicos; elevada centralización de las decisiones e ineficiente asignación de responsabilidad a jefes y ejecutivos intermedios; baja disposición a la innovación; insuficiente aprovechamiento de las tecnologías modernas en informática y telecomunicaciones, lo que generaba trámites y documentos innecesarios; sobredotación de personal; sistemas de remuneraciones y beneficios sociales rígidos, generadores de distorsiones y alejados de criterios de mercado; y ausencia de estándares objetivos de medición de eficiencia interna, lo que contribuía a generar, en muchos casos, niveles de productividad insatisfactorios.

La autonomía que otorga al Banco Central su estatuto legal, no sólo se refiere a materias monetarias, crediticias y cambiarias, sino también a su gestión y administración interna. Esta independencia, que supone un acto de confianza de la sociedad en la Institución, tiene como contrapunto la obligación de manejar los recursos humanos y materiales comprometidos en su gestión con mucha responsabilidad, fijándose altos niveles de exigencia en materia de eficiencia y productividad.

Una vez consolidada la nueva institucionalidad, y teniendo en cuenta estos antecedentes, el Consejo del Banco Central tomó en 1992 la decisión de emprender un proyecto de reestructuración y modernización institucional. Algunos de los principios o criterios que lo orientaron en esta tarea fueron los siguientes:

1. Reducción de los niveles jerárquicos, a fin de agilizar el funcionamiento del Banco, eliminando intermediaciones innecesarias.
2. Flexibilización de la estructura orgánica con el objeto de permitir y facilitar las relaciones y comunicaciones horizontales, así como la constitución de grupos de trabajo interdepartamentales.
3. Descentralización gradual de las decisiones y entrega de grados crecientes de responsabilidad a los ejecutivos intermedios.
4. Sustitución de los sistemas tradicionales por otros más modernos, basados en el uso de la informática y las telecomunicaciones.
5. Introducción de estándares de eficiencia y productividad.
6. Reagrupamiento de unidades administrativas y eliminación de las innecesarias o redundantes.
7. Aplicación de políticas de personal concordantes con criterios de eficiencia y mercado.
8. Descentralización y externalización de algunos servicios y prestaciones.

Un proceso de reestructuración de esta naturaleza implica inevitablemente la readecuación de la dotación de personal. El Banco, teniendo en cuenta esa realidad, diseñó un plan especial de retiro, que contempló indemnizaciones por años de servicio, capacitación y apoyo para la reinserción laboral.

Los principales efectos de este proceso, llevado a cabo durante 1992, fueron los siguientes:

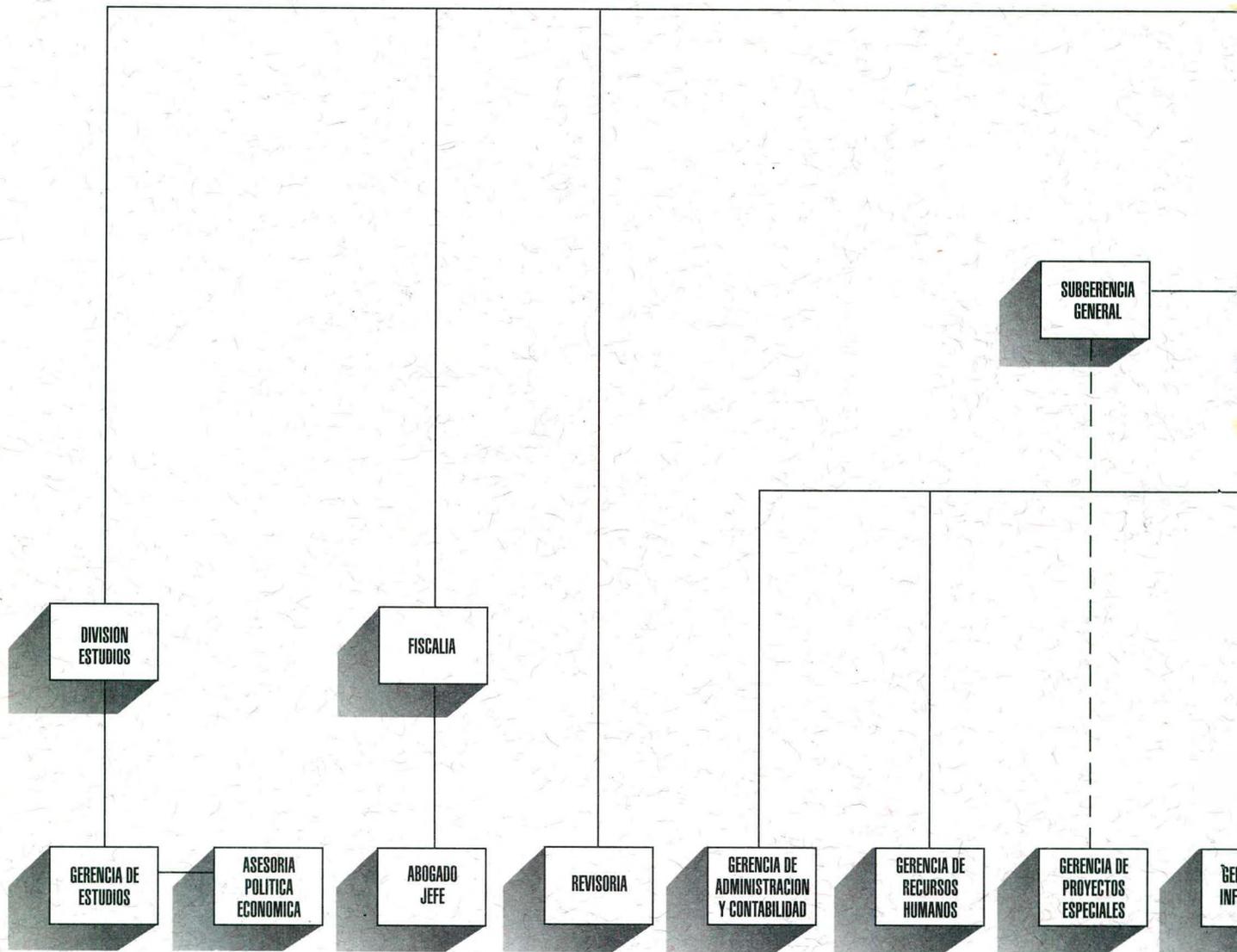
1. Reducción de la dotación de personal en un tercio.
2. Eliminación de 3 Divisiones, reagrupándose en las restantes Divisiones las unidades que se estimó necesario mantener. Con ello, el número de Divisiones quedó reducido a 5.

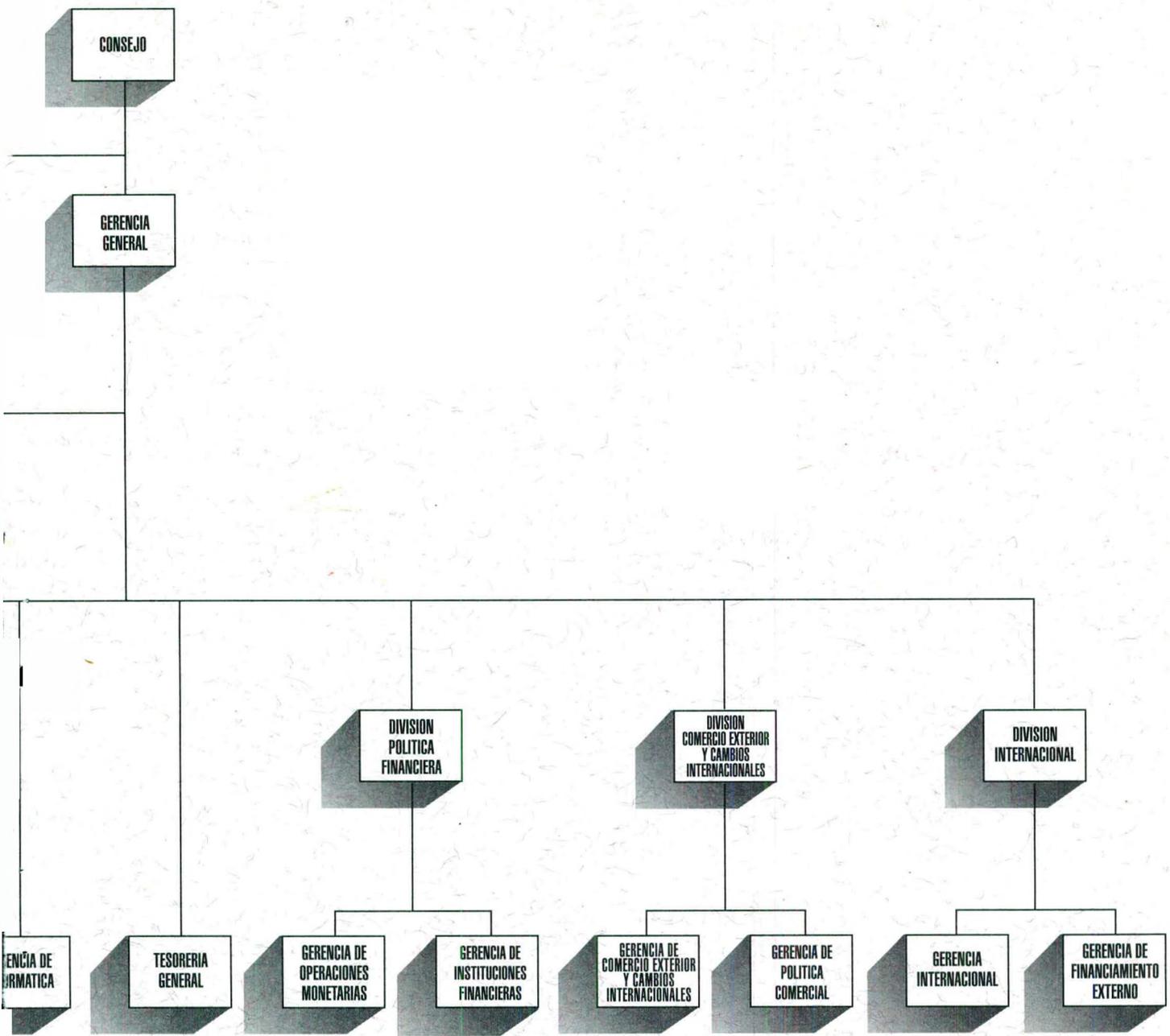
3. Disminución del número de Gerencias de Area de 18 a 14 y del número de departamentos y secciones de 96 a 49.
4. Cierre de las oficinas de representación en Nueva York y Tokio.
5. Cierre de 4 de las 7 oficinas regionales y redefinición de las funciones de las 3 restantes. La presencia del Banco Central a lo largo del país dejó de tener sentido, primero por los cambios legales e institucionales ya comentados, y segundo por la amplia y eficiente cobertura regional de la banca privada.

En anexo adjunto se presenta la estructura orgánica del Banco Central resultante de este proceso de modernización.



**ORGANIGRAMA**  
**BANCO CENTRAL DE CHILE**









# III. ESTADOS FINANCIEROS

BANCO CENTRAL DE CHILE  
Al 31 de diciembre de 1992

**Balance General**  
**Al 31 de diciembre de 1992**  
**(En millones de pesos)**

**ACTIVO**

ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR 4.819.725,0

DE RESERVA	<u>4.690.307,0</u>
Oro	242.752,1
Divisas	1.189.948,9
Tenencias de derechos especiales de giro	271,2
Cuota suscripción F.M.I.	361.494,6
Bonos, certificados de depósitos y otros	2.686.813,5
Acuerdos de créditos recíprocos	208.862,3
Otros valores	164,4

OTROS ACTIVOS SOBRE EL EXTERIOR	<u>129.418,0</u>
Aportes a otros organismos internacionales	77.922,2
Intereses por cobrar	51.475,0
Otros valores	20,8

ACTIVOS INTERNOS 5.920.633,5

CREDITO INTERNO	
Créditos al fisco	48.213,1
Créditos a empresas estatales	148.362,2
Créditos al Banco del Estado	118.099,0
Créditos a bancos comerciales	614.528,9
Créditos a otras instituciones	209.309,7
Transferencias fiscales (Leyes N° 18.267, N° 18.401 y N° 18.768)	3.230.879,2
Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras (Ley N° 18.401)	1.551.241,4

OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO		144.165,5
Activo fijo	18.280,2	
Compra de dólares con pacto de retroventa	9.706,1	
Otros valores	116.179,2	

TOTAL ACTIVO 10.884.524,0

Las notas adjuntas Nos. 1 al 20 forman parte integral de estos estados financieros.

Moneda chilena  
y equivalente M/E  
( US\$ 1 = \$ 422,920 )  
( ORO 1 = \$ 765,337 )

PASIVO

PASIVOS CON EL EXTERIOR		1.984.013,7
DE RESERVA	<u>880.124,9</u>	
Créditos F.M.I.	305.282,2	
Acuerdos de créditos recíprocos	213.351,7	
Depósitos del F.M.I.	361.491,0	
OTROS PASIVOS CON EL EXTERIOR	<u>1.032.995,4</u>	
Préstamos y otras obligaciones	844.089,3	
Cuentas con otros organismos internacionales	133.609,3	
Intereses por pagar	55.296,8	
ASIGNACIONES DE DEG	<u>70.893,4</u>	
PASIVOS INTERNOS		8.008.160,8
EMISION	<u>622.158,6</u>	
Billetes y moneda divisionaria en circulación	585.154,3	
Depósitos de instituciones financieras ( M/N)	37.004,3	
DEPOSITOS Y OBLIGACIONES	<u>1.869.745,3</u>	
Depósitos y obligaciones con el fisco	1.184.348,3	
Otros depósitos y obligaciones	685.397,0	
DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL	<u>5.516.256,9</u>	
Pagarés descontables del Banco Central (PDBC)	164.080,0	
Pagarés reajustables con pago en cupones (PRC) Acdo. 1909	1.811.200,1	
Pagarés reajustables tasa de interés flotante (PTF)	112.613,8	
Pagarés diferencial cambiario	282.145,3	
Pagarés compra cartera Acdo. 1555	112.073,2	
Pagarés en dólares USA	6.330,0	
Letras emitidas por compra de cartera	209.895,1	
Títulos reconoc. deuda Cap. XIX Comp. Normas Cbios. Internac.	285.000,1	
Pagarés por adquisición de letras de crédito	72.974,3	
Pagarés reajustables del Banco Central (PRBC)	1.748.447,3	
Efectos de comercio por redenominación de títulos deuda externa	347.863,4	
Pagarés en UF Acdo. 1836 provenientes de certificados en US\$	279.693,6	
Otros documentos	83.940,7	
OTRAS CUENTAS DEL PASIVO		160.735,3
Provisiones	73.841,6	
Compra de dólares con pacto de retroventa	9.604,8	
Otros valores	77.288,9	
CAPITAL		766.365,0
Capital	766.365,0	
DEFICIT DEL EJERCICIO		(34.750,8)
TOTAL PASIVO		<u>10.884.524,0</u>

**Estado de Resultados**  
**Por el ejercicio comprendido entre el 1° de enero**  
**y el 31 de diciembre de 1992**  
**(En millones de pesos)**

RESULTADOS OPERACIONALES

INGRESOS DE OPERACION		1.233.555,0
Intereses percibidos y devengados	465.231,4	
Reajustes percibidos y devengados	363.591,4	
Utilidades por diferencias de precios	18.287,8	
Utilidades de cambio	384.565,3	
Otros ingresos de operación	1.879,1	
GASTOS DE OPERACION		(1.204.617,4)
Intereses pagados y devengados	469.826,4	
Reajustes pagados y devengados	649.414,9	
Comisiones pagadas y devengadas	1.731,8	
Pérdidas por diferencias de precios	15.277,3	
Pérdidas de cambio	59.735,9	
Otros gastos de operación	8.631,1	
MARGEN BRUTO		28.937,6
GASTOS DE APOYO OPERACIONAL		(21.199,9)
Gastos de personal	16.078,5	
Gastos de administración	3.266,6	
Depreciaciones, amortizaciones y castigos	1.483,3	
Impuestos, contribuciones y aportes	371,5	
Resultado antes de provisiones y castigos		7.737,7
Provisiones y castigos por activos riesgosos (recuperación neta)		15.257,5
MARGEN NETO (Total resultado operacional)		22.995,2
RESULTADOS NO OPERACIONALES		11.017,6
Ingresos no operacionales	11.395,4	
Gastos no operacionales	(377,8)	
Resultado antes de corrección monetaria		34.012,8
CORRECCION MONETARIA		(68.763,6)
DEFICIT DEL EJERCICIO		<u>(34.750,8)</u>

Las notas adjuntas Nos. 1 al 20 forman parte integral de estos estados financieros.

# Notas a los Estados Financieros

## 1. PRINCIPALES CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

### a) GENERAL

Los presentes estados financieros han sido preparados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados y con normas dictadas por el Consejo del Banco, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según lo preceptuado en el artículo 75 de la Ley N°18.840 (Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile).

Las citadas normas concuerdan con principios de contabilidad generalmente aceptados, salvo en lo relativo a los tipos de cambio utilizados que se explican en la letra b).

### b) TIPOS DE CAMBIO UTILIZADOS

Los activos y pasivos en monedas extranjeras se muestran a su valor equivalente en pesos, calculados al tipo de cambio a que se refiere el inciso primero del N° 7 del Capítulo I “Disposiciones Generales” del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, (dólar acuerdo). Se exceptúan de esta norma los saldos de las cuentas de Cambio o de las que hacen sus veces, que corresponden a operaciones que, de acuerdo a las normas que las rigen, deben liquidarse a un tipo de cambio diferente, debidamente especificado en las disposiciones pertinentes.

Los activos y pasivos expresados en pesos oro sellado chileno, se valorizaron según el promedio simple de las cotizaciones del “Gold Fixing” de la mañana de Londres (dólares por onza troy fino), para todos los días hábiles del trimestre anterior, deducido en un 10%.

La liquidación de las monedas extranjeras distintas al dólar USA se efectúa de acuerdo con las paridades determinadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, teniendo siempre como base el tipo de cambio del dólar acuerdo.

Las principales cotizaciones utilizadas al cierre del ejercicio son las siguientes:

	\$
Oro sellado chileno	765,337
Dólar US\$	422,920
Libra esterlina	636,066
Marco alemán	261,659
Derechos especiales de giro (DEG)	581,456

### c) COLOCACIONES Y OBLIGACIONES

Las colocaciones y obligaciones no reajustables se presentan a su valor original o al de su última renovación, excepto los efectos de comercio adquiridos y documentos descontados que se presentan a sus valores nominales al vencimiento. Los saldos reajustables incluyen los reajustes devengados a la fecha del balance y los saldos expresados en moneda extranjera comprenden los ajustes de cambio correspondientes.

Los intereses devengados al cierre del ejercicio, relacionados con las operaciones realizadas con residentes en el exterior, se incluyen en Otros Activos sobre el Exterior y Otros Pasivos con el Exterior, y los relacionados con las operaciones efectuadas con residentes en el país, en las respectivas partidas de Activos Internos y Pasivos Internos.

Los intereses pagados y no devengados provenientes de obligaciones se registran en Otras Cuentas del Activo. Los intereses percibidos y no devengados provenientes de colocaciones se registran en Otras Cuentas del Pasivo.

#### d) CARTERA VENCIDA

En esta partida, que se incluye en Otros valores del grupo Otras Cuentas del Activo, se registran todas aquellas colocaciones impagas en un plazo máximo de 90 días, contados desde su vencimiento.

Al tratarse de colocaciones en moneda extranjera, éstas se incluyen en el balance de acuerdo con el tipo de cambio de cierre. Los intereses por cobrar de estas colocaciones y los reajustes, en el caso que proceda, se calculan y contabilizan sólo hasta su vencimiento.

#### e) INVERSIONES FINANCIERAS

Las inversiones financieras realizadas con el exterior se presentan en el rubro Activos de Reserva con la denominación de Bonos, certificados de depósitos y otros, e incluyen, básicamente, bonos e instrumentos de: gobiernos, instituciones extranjeras y bancos extranjeros, todos ellos valorizados al costo de inversión, menor que el de mercado. Los intereses por cobrar se presentan en Otros Activos sobre el Exterior.

#### f) ACTIVO FIJO FISICO

Los bienes del activo fijo se presentan al costo, corregido monetariamente, netos de depreciaciones acumuladas, en Otras Cuentas del Activo. La depreciación ha sido calculada basándose en el método lineal, considerando los años de vida útil de los bienes. En esta partida se incluyen distintos bienes que están sujetos a enajenación, producto de las medidas de reestructuración tomadas por el Banco Central de Chile.

#### g) INDEMNIZACION POR AÑOS DE SERVICIO

La obligación correspondiente a las indemnizaciones por años de servicio que el Banco debe pagar a su personal por haber adquirido este derecho, se ha determinado a base del método de valor actual (costo devengado del beneficio) considerando una tasa de interés del 8% anual. Por este concepto, en los estados financieros se incluyen provisiones por \$ 3.177,1 millones (Nota N° 7) y cargos diferidos por \$ 224,9 millones incluidos en Otros valores de Otras Cuentas del Activo.

#### h) PROVISIONES SOBRE COLOCACIONES

En el ejercicio 1992, el Banco ha constituido provisiones por operaciones consideradas de probable irrecuperabilidad, según Acuerdo del Consejo N° 266 de diciembre de 1992, tomado en conformidad con las atribuciones establecidas en el artículo 18, N° 9, de la Ley N° 18.840. Estas provisiones se incluyen en Otras Cuentas del Pasivo y el cargo a resultados originado por ellas se muestra en la Nota N° 7.

#### i) ACCIONES Y APORTES AL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID) Y APORTES AL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI)

Las acciones y aportes al Banco Interamericano de Desarrollo y los aportes al Fondo Monetario Internacional, ambos por cuenta del Fisco de Chile, se valorizan al costo de adquisición o aporte más sus actualizaciones cuando corresponde.

Las acciones y aportes al BID se incluyen en Otros Activos sobre el Exterior, bajo la denominación de Aportes a otros organismos internacionales.

Los aportes al FMI, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, se registran en el rubro Activos de Reserva, bajo la denominación de Cuota suscripción FMI. Las acciones y aportes al BID y los aportes al FMI, conforme a lo dispuesto expresamente en el D.L. 2.943 del 16 de noviembre de 1979, se consideran como inversiones.

#### j) CUENTAS DE INGRESOS Y GASTOS

Los ingresos y gastos financieros se registran basándose en valores devengados. En resultados no operacionales se registran los ingresos y gastos fuera de la operación, incluyéndose entre los primeros las indemnizaciones recibidas por operaciones de cambios internacionales y parte de la recuperación de la inversión en el Banco Nacional de Cuba (Nota N° 7), y recuperación de créditos castigados de instituciones financieras en liquidación.

Los saldos de las cuentas de resultados en moneda nacional, con excepción de depreciaciones y corrección monetaria, representan la acumulación de valores correspondientes a los pesos contabilizados al momento de efectuarse las respectivas transacciones.

#### k) CORRECCION MONETARIA

El efecto de la aplicación de las normas de corrección monetaria sobre el capital propio financiero, activo fijo físico y otros activos y pasivos, considerando la variación del índice de precios al consumidor con un mes de desfase, se presenta en el Estado de Resultados con la denominación de Corrección Monetaria y se desglosa en la Nota N° 6.

Asimismo, el reconocimiento del efecto que induce la variación del tipo de cambio en los activos y pasivos en moneda extranjera, y los reajustes de las colocaciones y obligaciones se incluyen en los resultados operacionales.

## **2. CRITERIOS UTILIZADOS EN LA PRESENTACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**

La forma de presentación del balance se enmarca dentro de un esquema económico-contable, que permite conocer la situación contable y financiera de la Institución y, al mismo tiempo, propende a facilitar el análisis económico de las operaciones del Banco Central, al identificar claramente si ellas son realizadas con agentes internos o del exterior. De esta forma, es posible apreciar la participación del Banco Central en la oferta interna de activos monetarios y de crédito y cómo ello afecta la posición acreedora del Instituto Emisor, respecto del exterior.

Es así como los conceptos económicos de reservas internacionales y de emisión se presentan en los rubros de Activos y Pasivos de Reserva y de Emisión, respectivamente.

### 3. CREDITO INTERNO

En este rubro, en las partidas Créditos a empresas estatales, Créditos al Banco del Estado de Chile, Créditos a bancos comerciales y Créditos a otras instituciones, se incluyen, principalmente, líneas de crédito por reprogramación de deudas por \$ 364.201,4 millones; líneas de crédito de programas de organismos internacionales por \$ 139.180,8 millones; saldos por recuperar de liquidación de la Caja Central de Ahorros y Préstamos y Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo por \$ 129.095,8 millones, (Nota N°14); valores por recibir de la Corporación de Fomento de la Producción, Leyes N°s.18.401 y 18.577 por \$ 101.382,4 millones; documentos de crédito hipotecario adquiridos, por \$ 89.445,6 millones, y líneas de crédito por depósitos Acuerdo N° 1.686 por \$ 85.476,1 millones.

### 4. OTROS PASIVOS CON EL EXTERIOR

La partida Préstamos y otras obligaciones de este rubro incluye, principalmente, los valores correspondientes a convenios de crédito por préstamos de "dinero nuevo" años 1983, 1984 y 1985 por \$ 526.843,6 millones; reestructuración deuda externa años 1983-1984, 1985-1987 y 1988-1991 por \$ 243.873,1 millones; crédito Banco Interamericano de Desarrollo por \$ 48.650,4 millones, y depósitos Banco Exterior de España S.A., Acuerdo N° 1.872 por \$ 22.483,4 millones.

### 5. DEPOSITOS Y OBLIGACIONES

En este rubro, la partida Otros depósitos y obligaciones incluye, principalmente, depósitos por encaje Acuerdo N° 143 y sus modificaciones por \$ 319.183,2 millones; depósitos del Banco del Estado de Chile por \$ 166.082,1 millones; cuentas corrientes en moneda extranjera por \$ 96.997,1 millones; depósitos en moneda extranjera Acuerdos N°s.1.657 y 1.686 por \$ 70.874,2 millones, y captaciones de corto plazo por \$ 4.017,7 millones.

### 6. CORRECCION MONETARIA

La aplicación de la corrección monetaria, de acuerdo con el criterio descrito en la letra k) de la Nota N° 1, originó un cargo neto a los resultados de \$ 68.763,6 millones, según se indica a continuación:

	(en millones de pesos)
	Cargo
	(Abono)
Capital propio	94.115,0
Activo fijo físico	(2.846,4)
Otros activos	<u>(22.505,0)</u>
Cargo neto a los resultados	<u>68.763,6</u>

La variación del IPC, aplicada para el año, fue de 14,0%

## 7. PROVISIONES Y CASTIGOS

El detalle de la partida provisiones del grupo Otras Cuentas del Pasivo es el siguiente:

	(en millones de pesos)
Colocaciones	11.427,0
Indemnización por años de servicio	3.177,1
Obligación subordinada	58.634,0
Otras	603,5
Total al 31.12.92	73.841,6

La partida provisiones y castigos por activos riesgosos, en el Estado de Resultados, incluye un cargo por \$ 962,6 millones, por las provisiones constituidas en el ejercicio, y un abono de \$16.220,1 millones, por la recuperación de provisiones y castigos efectuados en años anteriores, cifra que incluye, principalmente, las obtenidas del Banco Nacional de Cuba, y de instituciones financieras en liquidación como se menciona a continuación.

El Banco Central de Chile obtuvo, en septiembre de 1992, el pago por parte del Banco Nacional de Cuba de FrS 58,7 millones, como resultado de las demandas interpuestas ante tribunales ingleses y suizos para conseguir la devolución de un depósito por FrS 30,7 millones que efectuó el Banco Central de Chile al Banco Nacional de Cuba en el Union Bank of Switzerland el 24 de marzo de 1972, el cual se encontraba provisionado.

Del monto recibido, FrS 30,7 millones (\$ 8.883,6 millones) correspondieron a recuperaciones de provisiones efectuadas en ejercicios anteriores y FrS 28,0 millones (\$ 8.087,0 millones) se abonaron a la partida Ingresos no operacionales, en el Estado de Resultados. Asimismo, durante el ejercicio se recibieron pagos por concepto de recuperación de créditos castigados de instituciones financieras en liquidación por \$ 4.563,6 millones.

## 8. CAPITAL Y RESERVAS

Las cuentas de capital y reservas tuvieron, durante el año 1992, el siguiente movimiento:

	(en millones de pesos)		
	Capital	Resultado del Ejercicio	Total
Saldos al 01.01.92	664.015,4	8.234,6	672.250,0
Distribución del excedente 1991	8.234,6	(8.234,6)	-
Revalorización del capital propio	94.115,0		94.115,0
Déficit del ejercicio		(34.750,8)	(34.750,8)
Saldos al 31.12.92	766.365,0	(34.750,8)	731.614,2

El Artículo 5º de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, fijó un capital inicial para el Banco ascendente a \$ 500.000 millones, a ser enterado de acuerdo a lo establecido en el Artículo 2º transitorio de la misma Ley. La situación del capital inicial al 31 de diciembre de 1992 se resume como sigue:

	(en millones de pesos)	
Capital artículo 5º, Ley 18.840		500.000,0
Saldo al 31.12.91	433.236,3	
Excedente ejercicio 1991, destinado a enterar el capital inicial, según Acuerdo del Consejo N° 188 del 16 de enero de 1992	8.234,6	441.470,9
Saldo por enterar		58.529,1

Las revalorizaciones del capital propio posteriores al 8 de diciembre de 1989 corresponden sólo al ajuste por corrección monetaria del capital inicial enterado y, por lo tanto, no se consideran para efectos de completar el capital inicial.

### **9. VALORES POR RECIBIR DE LA CORPORACION DE FOMENTO DE LA PRODUCCION SEGUN LEYES N°s 18.401 Y 18.577**

En virtud de la Ley N° 18.401 publicada en el Diario Oficial del 26 de enero de 1985 y sus modificaciones, el Banco Central de Chile vendió créditos de instituciones financieras a la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) para que financiara la adquisición, por parte de terceros, de acciones de dichas instituciones financieras.

CORFO amortiza su deuda transfiriendo los valores que recupera de los accionistas, netos de descuentos a los que tienen derecho en la medida que pagan oportunamente. Según el Artículo 13º de la Ley N°18.401, las diferencias que se produzcan en la recuperación, como consecuencia de los descuentos otorgados, hasta por un monto de UF 15 millones, serán cubiertas por el Fisco mediante transferencias fiscales futuras (Nota N° 13). De acuerdo con los antecedentes disponibles el monto máximo definido sería suficiente.

Por otra parte, la adquisición de acciones del Banco BHIF, por parte de sus accionistas preferentes, se financió acogiéndose a lo dispuesto en la Ley N° 18.577, del 29 de noviembre de 1986.

Al 31 de diciembre de 1992, el saldo de la cuenta por cobrar a CORFO asciende a \$ 101.382,4 millones (equiv. a UF. 10,7 millones) y el saldo por recuperar mediante transferencias fiscales a \$84.795,2 millones (equiv. a UF. 9,0 millones).

### **10. DOLAR PREFERENCIAL**

El Banco Central de Chile, mediante Acuerdos del Comité Ejecutivo N° 1.466 del 3 de septiembre de 1982, N° 1.484 del 15 de diciembre de 1982, N° 1.556 del 22 de febrero de 1984 y N° 1.657 del 27 de junio de 1985, dispuso que los deudores de ciertas obligaciones contraídas en moneda extranjera o pactadas con

reajustabilidad en moneda extranjera, antes del 6 de agosto de 1982, podían acceder a un diferencial cambiario de cargo del Banco.

Al 31 de diciembre de 1992, el monto estimado del diferencial cambiario por pagar, alcanza a \$ 2.740,3 millones, el cual se encuentra provisionado en su totalidad.

## **11. CREDITO POR OBLIGACION SUBORDINADA DE INSTITUCIONES FINANCIERAS (LEY N° 18.401)**

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 de la Ley N° 18.401, agregado por el artículo 3° letra d) de la Ley N° 18.818, el Banco Central, por Acuerdo del Comité Ejecutivo N° 1.953 del 16 de agosto de 1989, estableció, para las empresas bancarias y sociedades financieras que habían vendido su cartera de colocaciones según los Acuerdos N° 1.450 y N° 1.555 con sus modificaciones y complementaciones y con pactos pendientes de recompra de cartera al Banco Central, la opción de novación de todas las obligaciones que derivan de estos contratos de compraventa de cartera, sustituyéndolos por una obligación subordinada que quedó estipulada en un contrato de novación.

El monto de la obligación subordinada se constituyó por el saldo de la obligación de recompra novada, originado en la parte del precio de la venta de cartera que el Banco Central pagó en efectivo, aquella parte que pagó con una o más letras de cambio y que no devenga incremento acumulativo y, finalmente, por el incremento acumulativo devengado hasta la fecha de la novación.

El plazo de la obligación subordinada para las instituciones deudoras es indeterminado hasta su entero pago. La obligación subordinada se incrementa acumulativamente en un 5% anual, sobre los saldos de la obligación de recompra novada originada en la parte del precio de la venta de cartera que el Banco Central pagó en efectivo, más el incremento acumulativo devengado hasta la fecha de la novación. Este incremento acumulativo se reconoce como un ingreso para el Banco, contabilizándose sobre base devengada.

Las instituciones deudoras deben destinar, para el pago de la obligación subordinada, los excedentes del ejercicio anual que defina la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, pudiendo además, en cualquier tiempo, pagar la obligación subordinada que asumieron con recursos que autorice expresamente la citada Superintendencia, por lo que la recuperabilidad de dicha obligación está sujeta a la generación de excedentes por parte de las instituciones financieras deudoras.

Al 31 de diciembre de 1992, el monto de la obligación subordinada, que alcanza a \$ 1.551.241,4 millones, se registra en la partida Crédito por obligación subordinada de instituciones financieras en el grupo Activos Internos. A la fecha señalada, se han constituido provisiones por la suma de \$ 58.634,0 millones por este concepto.

Parte del crédito por obligación subordinada, se constituyó con letras emitidas por el Banco Central. El saldo de estas letras de \$ 209.895,1 millones, se incluye en el Pasivo, en la partida Letras emitidas por compra de cartera del rubro Documentos Emitidos por el Banco Central, y su extinción se efectúa en la medida que las instituciones financieras cumplen con el pago del crédito por obligación subordinada.

## 12. SISTEMA DE COBERTURAS DE TASAS DE INTERES

El Comité Ejecutivo, mediante Acuerdo N° 1.837 del 23 de diciembre de 1987, facultó a la Dirección Internacional, actual Gerencia de División Internacional, para formalizar y ejecutar operaciones relacionadas con sistemas de coberturas de tasas de interés de pasivos.

Durante el año 1992, se efectuaron operaciones de coberturas de tasas de interés en Contratos de Futuro en Eurodólares, manteniéndose al 31 de diciembre de 1992 la cantidad de 6.292 contratos vigentes, por valor de US\$ 6.292,0 millones.

El Banco, por los contratos vigentes ha constituido garantías por US\$ 6,0 millones, en valores que se incluyen en la partida Bonos, certificados de depósitos y otros.

Durante el período de vigencia de los contratos, los ingresos netos percibidos o devengados por éstos, se reconocen en resultados a medida que se van devengando los intereses correspondientes a los pasivos cubiertos mediante este sistema. Cuando se devengan egresos netos, ellos se reconocen de inmediato como pérdida.

Al 31 de diciembre de 1992, se refleja una pérdida neta de US\$ 38,3 millones por estas operaciones.

## 13. TRANSFERENCIAS FISCALES (LEYES N° 18.267, N° 18.401 Y N° 18.768)

En el rubro Crédito Interno, la partida Transferencias fiscales incluye los montos que a continuación se detallan:

	(en millones de pesos)
a) Pagarés fiscales Ley N° 18.267	412.573,0
b) Transferencia fiscal Ley N° 18.401	84.795,2
c) Pagarés fiscales Ley N° 18.768	2.733.511,0
Total	<u>3.230.879,2</u>

a) Pagarés fiscales Ley N°18.267

De acuerdo con el artículo 39 de la Ley N° 18.267, del 2 de diciembre de 1983, complementado por el Decreto de Hacienda N° 927, del 12 de diciembre de 1983, el Fisco transfirió al Banco Central de Chile la cantidad de \$ 100.000 millones, mediante la entrega de 40 pagarés de la Tesorería General de la República a 25 años plazo, expresados en unidades de fomento y con un interés de 1% anual capitalizable y de amortización pactada semestral, con 5 años de gracia.

En ejercicios anteriores se ha recibido el pago anticipado de cuotas cuyo vencimiento alcanza hasta el 15 de junio de 1994.

b) Transferencia fiscal Ley N° 18.401

Bajo esta denominación se registran los valores acumulados hasta la fecha, producto de los descuentos establecidos para los pagos de los adquirentes de acciones acogidos a las disposiciones de la Ley N° 18.401, imputables a la suma máxima de 15 millones de unidades de fomento a que se refiere el artículo 13° de esta Ley según se explica en Nota N° 9.

De acuerdo con lo establecido en la Ley referida, estas transferencias fiscales serán enteradas en un plazo que no exceda a 30 años, con 10 de gracia, a partir de la determinación definitiva de su monto total.

c) Pagarés fiscales Ley N° 18.768

Esta transferencia corresponde a pagarés expresados y pagaderos en dólares de los Estados Unidos de América, los cuales, de acuerdo con lo indicado en el artículo 75 de la Ley N° 18.768 publicada en el Diario Oficial del 29 de diciembre de 1988, complementado por Decretos Supremos del Ministerio de Hacienda N° 1.257 del 29 de diciembre de 1988 y N° 330 del 4 de abril de 1989, sustituyeron a los pagarés expresados en unidades de fomento emitidos anteriormente a favor del Banco Central de Chile, en virtud de los Decretos del Ministerio de Hacienda N° 1.067 de 1984, N° 1.197 de 1985, N° 938 de 1986 y N° 1.108 de 1987, dictados de acuerdo con lo preceptuado en el artículo único de la Ley N° 18.358 y sus modificaciones. Dichos pagarés devengan interés anual de LIBOR más 0,5 puntos, del cual un 2% anual es exigible semestralmente y el saldo capitalizable, manteniendo como fecha de emisión y de vencimiento las mismas que tenían los respectivos documentos que se sustituyeron, venciendo la primera de las 40 cuotas semestrales de cada emisión el 15 de junio de 1995 y la última el 15 de diciembre del año 2014.

Hasta el 31 de diciembre de 1991, la Tesorería General de la República efectuó diversos prepagos de capital e intereses. En el presente ejercicio, se han recibido pagos anticipados de intereses por US\$ 126,6 millones, incluyéndose en la partida Otros valores del rubro Otras Cuentas del Pasivo, la parte de los intereses no devengada en el presente ejercicio, ascendente a US\$ 124,1 millones.

#### **14. CAJA CENTRAL DE AHORROS Y PRESTAMOS Y ASOCIACION NACIONAL DE AHORRO Y PRESTAMO**

Mediante la Ley N° 18.900 del 16 de enero de 1990, se puso término a la existencia legal de la Caja Central de Ahorros y Préstamos y a la autorización de existencia de la Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo, estableciéndose la liquidación de los respectivos patrimonios en la forma que la misma ley señala. Esta liquidación, efectuada al 30 de abril de 1990, está en trámite de aprobación final.

El artículo 5° de esta Ley dispone que serán de cargo fiscal las obligaciones de la Caja y de la Asociación que no alcancen a quedar cubiertas por el producto de las liquidaciones, debiendo consultarse los fondos necesarios en el presupuesto de la nación, en conformidad con lo dispuesto en el artículo 21° del Decreto Ley N° 1.263 de 1975.

Al 31 de diciembre de 1992, el monto adeudado al Banco Central por liquidación de dichas instituciones, incluyendo los intereses devengados a esa fecha, asciende a \$ 129.095,8 millones, tal como se indica en la Nota N° 3.

## 15. COMPOSICION, POR LOS PLAZOS REMANENTES, DE LOS DOCUMENTOS EMITIDOS POR EL BANCO CENTRAL DE CHILE, AL 31 DE DICIEMBRE DE 1992.

Los documentos emitidos por el Banco Central de Chile, con un desglose de acuerdo a los plazos remanentes de los diferentes documentos que componen su saldo, se muestran a continuación:

Tipo de documento	(en millones de pesos)					Total
	Hasta 90 días	91 a 180 días	181 días a 1 año	más de 1 año a 3 años	a más de 3 años	
Pagarés descontables del Banco Central	164.080,0					164.080,0
Pagarés reajustables con pago en cupones	77.083,9	67.401,3	116.184,2	500.519,5	1.050.011,2	1.811.200,1
Pagarés reajustables con tasa de interés flotante	6.240,6	897,9	5.336,6	22.339,5	77.799,2	112.613,8
Pagarés diferencial cambiario	20.467,8		25.582,0	213.718,1	22.377,4	282.145,3
Pagarés reajustables del Banco Central,						
Acuerdo 1.555	7.632,6	7.318,2	15.013,0	65.398,4	16.711,0	112.073,2
Pagarés en US\$, Acuerdo 1.460	6.330,0					6.330,0
Letras emitidas por compra de cartera					209.895,1	209.895,1
Títulos reconocimiento deuda Capítulo XIX CNCI	434,6	766,8			283.798,7	285.000,1
Pagarés adquisición letras de crédito, Acuerdo 1.506	5.868,5	4.717,4	9.822,5	44.548,9	8.017,0	72.974,3
Pagarés reajustables del Banco Central	1.501.832,8	78.404,0	168.210,5			1.748.447,3
Efectos de comercio redenominación títulos deuda externa	2.766,1	791,9	51,3	68.996,6	275.257,5	347.863,4
Pagarés reajustables en UF, Acuerdo 1.836	6.204,1				273.489,5	279.693,6
Certificados de ahorro reajustables				1.063,0		1.063,0
Certificados de depósitos expresados en US\$, Acuerdo 1.649	428,7	121,7	428,7	857,5	4.871,6	6.708,2
Pagarés en UF Banco del Estado por deudas asumidas						
BUF-BHC, Acuerdo 91	19.517,4	18.615,4	25.363,7	12.673,0		76.169,5
<b>Total documentos emitidos</b>	<b>1.818.887,1</b>	<b>179.034,6</b>	<b>365.992,5</b>	<b>930.114,5</b>	<b>2.222.228,2</b>	<b>5.516.256,9</b>

Los saldos incluyen los intereses y reajustes devengados hasta el 31 de diciembre de 1992.

## 16. SALDOS EN MONEDAS EXTRANJERAS Y ORO

En el balance general se incluyen derechos y obligaciones en monedas extranjeras, por los montos que se resumen a continuación:

	(en millones de US\$) al 31.12.92		
	Operaciones pagaderas en moneda extranjera	Operaciones expresadas en moneda extranjera	Total
<b>ACTIVO</b>			
Activos sobre el exterior	10.582,3		10.582,3
De reserva	10.423,9		10.423,9
Otros activos sobre el exterior	158,4		158,4
Activos Internos	6.828,7	59,2	6.887,9
Crédito Interno	6.828,7	59,2	6.887,9
Otras cuentas del Activo	3,7		3,7
<b>Total activo</b>	<u>17.414,7</u>	<u>59,2</u>	<u>17.473,9</u>
<b>PASIVO</b>			
Pasivos con el exterior	2.820,9		2.820,9
De reserva	504,5		504,5
Otros pasivos con el exterior	2.148,8		2.148,8
Asignaciones de DEG	167,6		167,6
Pasivos Internos	3.636,1	53,4	3.689,5
Depósitos y obligaciones	3.621,1	37,9	3.659,0
Documentos emitidos por el Banco Central	15,0	15,5	30,5
Otras cuentas de Pasivo	201,1		201,1
<b>Total pasivo</b>	<u>6.658,1</u>	<u>53,4</u>	<u>6.711,5</u>
<b>ACTIVO NETO</b>	<u>10.756,6</u>	<u>5,8</u>	<u>10.762,4</u>

## 17. CONTINGENCIAS, COMPROMISOS Y RESPONSABILIDADES

### a) CUENTAS DE ORDEN

Los saldos de las cuentas de orden, al 31 de diciembre de 1992, son los siguientes:

	(en millones de pesos)
Operaciones de tesorería	0,2
Operaciones de cambio y créditos externos	2.792.360,7
Operaciones de custodia y valores en garantía	4.449.942,6
Total	<u>7.242.303,5</u>

### b) CONTINGENCIAS

El Banco Central de Chile está involucrado en algunas demandas o juicios aún en trámite, pero cuya resolución se estima no tendrá efecto significativo en los estados financieros al 31 de diciembre de 1992.

## 18. IMPUESTO A LA RENTA

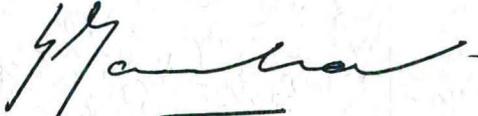
Por disposición del D.L. N° 3.345, del 24 de abril de 1980, el Banco Central de Chile se encuentra exento del Impuesto a la Renta.

## 19. RESULTADO DEL EJERCICIO

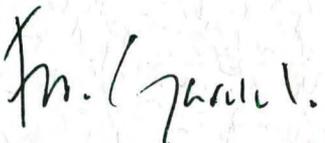
De acuerdo con el artículo 77° de la Ley N° 18.840 (Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile), el déficit que se produzca en algún ejercicio será absorbido con cargo a las reservas constituidas. Al no existir reservas, y a falta de regla expresa, subsidiariamente, el Consejo, de acuerdo con disposiciones contenidas en el artículo 2° y a las facultades que le confiere el artículo 75° de la citada Ley, ha determinado que el déficit que se produzca en algún ejercicio será absorbido, en primer término, con cargo a las reservas constituidas y si éstas no existieran o fueran insuficientes, su absorción se hará, en la parte no cubierta por ellas, con cargo al capital pagado, lo que será aplicable respecto del déficit del presente ejercicio.

## 20. HECHOS POSTERIORES

Entre la fecha de cierre y la de emisión de estos estados financieros, no han ocurrido hechos que puedan afectarlos significativamente.



ENRIQUE MARSHALL RIVERA  
Gerente General



FRANCISCO GARCIA LETELIER  
Gerente de Administración y Contabilidad



SUSANA LEON MILLAN  
Revisor General



# INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

**ERNST & YOUNG**

Señores Presidente y Miembros del Consejo del Banco Central de Chile:

Hemos efectuado una auditoría al balance general del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 1992 y al correspondiente estado de resultados por el año terminado en esa fecha. La preparación de dichos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas) es responsabilidad de la administración del Banco Central de Chile. Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre estos estados financieros, con base en la auditoría que efectuamos.

Nuestra auditoría fue efectuada de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de lograr un razonable grado de seguridad de que los estados financieros estén exentos de errores significativos. Una auditoría comprende el examen, a base de pruebas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones reveladas en los estados financieros. Una auditoría también comprende una evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones significativas hechas por la administración del Banco, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestra auditoría constituye una base razonable para fundamentar nuestra opinión.

Tal como se contempla en el artículo 75 de la Ley N° 18.840, el Banco Central de Chile prepara sus estados financieros de acuerdo a normas dictadas por el Consejo previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Tal como se explica en Nota 1.a), las políticas aplicadas concuerdan con principios de contabilidad generalmente aceptados salvo respecto de la valorización de los activos y obligaciones en monedas extranjeras.

En nuestra opinión, los mencionados estados financieros presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos la situación financiera del Banco Central de Chile al 31 de diciembre de 1992 y los resultados de sus operaciones por el año terminado en esa fecha, de acuerdo a las bases descritas en la Nota 1.a).

Tal como se explica en Nota 11, al 31 de diciembre de 1992, en Activos Internos se incluyen \$ 1.551.241,4 millones de obligación subordinada de instituciones financieras, de plazo indefinido, derivada de la novación de obligaciones de compra y venta de cartera. De acuerdo a las características de los contratos de novación, la recuperabilidad de la totalidad de dicho monto es incierta, ya que depende exclusivamente de los excedentes futuros que generen dichas instituciones.



Juan Humud G.

Santiago, 14 de enero de 1993.

## **BANCO CENTRAL DE CHILE**

**AGUSTINAS 1180 - SANTIAGO  
CASILLA POSTAL 967 - SANTIAGO  
TELEFONO: 670 - 2000  
TELEX: 40569 CENBC CL  
FAX : (56-2) 698 - 4847**

**Diseño Gráfico, Producción, Fotomecánica e Impresión  
Editorial Trineo S.A.**

**Esta Memoria está totalmente impresa en papel reciclado.**



